

UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À MONTRÉAL

**LA GLOBALISATION FINANCIÈRE AU MEXIQUE : UNE PLUS GRANDE
INTÉGRATION À L'AMÉRIQUE DU NORD EST-ELLE FAVORABLE À UN
PAYS ÉMERGENT?**

MÉMOIRE

PRÉSENTÉ

**COMME ÉXIGENCE PARTIELLE
DE LA MAÎTRISE EN ÉCONOMIQUE**

PAR

SELENE VILLARELLO

MAI 2007

UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À MONTRÉAL
Service des bibliothèques

Avertissement

La diffusion de ce mémoire se fait dans le respect des droits de son auteur, qui a signé le formulaire *Autorisation de reproduire et de diffuser un travail de recherche de cycles supérieurs* (SDU-522 – Rév.01-2006). Cette autorisation stipule que «conformément à l'article 11 du Règlement no 8 des études de cycles supérieurs, [l'auteur] concède à l'Université du Québec à Montréal une licence non exclusive d'utilisation et de publication de la totalité ou d'une partie importante de [son] travail de recherche pour des fins pédagogiques et non commerciales. Plus précisément, [l'auteur] autorise l'Université du Québec à Montréal à reproduire, diffuser, prêter, distribuer ou vendre des copies de [son] travail de recherche à des fins non commerciales sur quelque support que ce soit, y compris l'Internet. Cette licence et cette autorisation n'entraînent pas une renonciation de [la] part [de l'auteur] à [ses] droits moraux ni à [ses] droits de propriété intellectuelle. Sauf entente contraire, [l'auteur] conserve la liberté de diffuser et de commercialiser ou non ce travail dont [il] possède un exemplaire.»

REMERCIEMENTS

J'aimerais remercier mon directeur M. Bernard Élie pour sa confiance, ses conseils utiles, ses commentaires ponctuels, sa rigueur et surtout sa patience. Je remercie aussi les professeurs et le personnel administratif du département des sciences économiques pour leur contribution tout au long de la maîtrise.

Une pensée spéciale pour mes parents et ma sœur qui m'ont apporté un soutien considérable avec leur encouragement et leur solidarité dans ce projet. Je tiens à remercier aussi mes collègues de classe dont l'aide et le soutien moral ont été très précieux.

TABLE DES MATIÈRES

	Page
LISTE DES GRAPHIQUES ET TABLEAUX.....	v
RÉSUMÉ.....	vi
INTRODUCTION.....	1
CHAPITRE I	
LA TRANSFORMATION DES MARCHÉS FINANCIERS.....	3
1.1 : Les années 1980 et 1990.....	5
1.2 : Les hors bilan.....	6
1.3 : La globalisation financière.....	8
1.4 : Les investisseurs institutionnels.....	13
1.5 : La nouvelle économie.....	16
1.6 : Le capital spéculatif.....	20
CHAPITRE II	
LES TRANSFORMATIONS INSTITUTIONNELLES ET LÉGALES AU MEXIQUE.....	23
2.1 : Les années 1980 et 1990.....	25
2.1.1 : La déréglementation.....	26
2.1.2 : La privatisation des banques.....	26
2.1.3 : L'autonomie de la Banque Centrale.....	27
2.1.4 : L'internationalisation.....	27

	Page
2.2 : L'accord de libre-échange nord américain.....	28
2.3 : Le système financier aujourd'hui.....	32
2.4 : La structure du système financier mexicain.....	35
2.4.1 : Les agences régulatrices.....	37
2.4.2 : Les intermédiaires.....	38
2.4.3 : Les agences de soutien.....	43
2.4.4 : Les groupes financiers.....	43
 CHAPITRE III	
CONSÉQUENCES : CRISES ET INSTABILITÉ.....	49
3.1 : La crise mexicaine.....	50
3.1.1 : Causes.....	51
3.1.2 : Effets.....	55
3.1.3 : Bilan.....	58
3.2 : L'économie mexicaine aujourd'hui.....	60
 CONCLUSION.....	65
 BIBLIOGRAPHIE.....	67

LISTE DES GRAPHIQUES ET TABLEAUX

	Page
Graphique 2.1 : Structure du système financier mexicain.....	36
Tableau 2.2 : Principaux groupes financiers au Mexique.....	45
Graphique 3.1 : Variations du solde du compte courant.....	51
Graphique 3.2 : Taux de change réel et nominal.....	52
Graphique 3.3 : Réserves de change.....	53
Graphique 3.4 : Réserves de change en 1994.....	56
Tableau 3.5 : Distribution de la richesse par déciles.....	62

RÉSUMÉ

Dans ce mémoire, nous étudions le processus de libéralisation économique du Mexique à travers la transformation de son système financier et son intégration à l'Amérique du Nord. Nous proposons une étude historique des changements structurels de l'économie mexicaine à partir des années quatre-vingts jusqu'à deux mille six dans les domaines économique, politique et sociale. Nous proposons d'évaluer les conséquences de ces changements sur la dynamique de l'économie mexicaine, ainsi que sur le niveau et la qualité de vie de sa population. Nous décrirons dans un premier temps l'évolution de l'économie mondiale à partir des années quatre-vingts dans les pays développés, en particulier, la transformation des systèmes financiers. Ensuite, nous proposons un modèle d'étude similaire pour le cas de l'économie mexicaine et son intégration commerciale aux États-Unis et au Canada. Nous décrirons les étapes que le Mexique a suivies pour libérer son économie. Enfin, nous présenterons la situation actuelle de l'économie mexicaine comme étant une économie sous-développée très dépendante de l'économie américaine et avec des grandes inégalités sociales.

Mots clés : système financier, Mexique, globalisation financière, libre-échange, crise économique.

INTRODUCTION

La fréquence et l'ampleur des crises financières n'ont cessé d'augmenter depuis le début des années 80. Une telle accélération met en évidence un lien entre plusieurs facteurs : le développement de la sphère financière, la globalisation des marchés des capitaux, le processus de déréglementation et la multiplication des innovations financières. Le marché financier a évolué plus vite que les structures des systèmes bancaires dans de nombreux pays. D'une manière générale, les crises bancaires ont été plus marquées dans les pays en développement que dans les pays industrialisés, où les politiques économiques ont été la plupart du temps mieux gérées et les structures financières plus fortes.

Les institutions et organisations encadrant le fonctionnement des marchés ont été identifiées comme constituant des éléments fondamentaux pour que les économies fonctionnent correctement. Le développement institutionnel dans le secteur financier est particulièrement important pour favoriser le développement d'une économie. Dans le système financier mexicain, ce processus a été accompagné d'une libéralisation financière ayant comme objectif l'insertion complète de l'économie mexicaine à la dynamique du marché.

En effet, le processus de globalisation financière au Mexique, qui a connu ses premières conséquences durant la crise de 1994-1995, a fait l'objet d'études de la part de plusieurs auteurs. Ces derniers ont vu dans celui-ci un bon exemple des effets et des dangers d'une libéralisation rapide non accompagnée des mesures nécessaires à une adaptation continue et progressive.

Ce mémoire a pour but de mettre en évidence les principaux facteurs observés par les chercheurs qui se sont penchés sur le sujet. La question à laquelle nous voulons répondre est de savoir si l'intégration commerciale du Mexique avec les États-Unis et le Canada a été bénéfique pour son développement économique.

Dans un premier temps, nous allons présenter une revue de la littérature portant sur la transformation des marchés financiers comme processus caractérisant l'état actuel de l'économie mondiale. Nous allons décrire les caractéristiques de ceux-ci, ainsi que les acteurs qui y participent.

Dans un deuxième temps, nous décrirons les transformations institutionnelles et légales du système financier mexicain à partir des éléments présentés dans le premier chapitre concernant les marchés financiers à l'heure actuelle. Pour cette deuxième partie, nous allons présenter une chronologie des événements dès l'ouverture de l'économie mexicaine dans les années 80 jusqu'à son intégration à l'Amérique du Nord par suite de la signature de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA), pour aboutir à la nouvelle structure du système financier mexicain et les nouvelles lois qui l'encadrent.

Finalement, nous évaluerons les résultats de cette transformation de l'économie mexicaine. Nous présenterons les conséquences de ce changement structurel commençant avec la crise à laquelle le pays a été confronté en 1994, suivi d'une analyse de l'état actuel de l'économie mexicaine.

CHAPITRE I

LA TRANSFORMATION DES MARCHÉS FINANCIERS

La globalisation des finances n'est pas un phénomène nouveau, mais elle a connu des transformations qualitatives importantes au cours des dernières décennies. Trois grandes étapes reliées marquent la nouvelle mondialisation : l'effondrement du système monétaire issu des accords de Bretton Woods, la croissance des risques et les innovations financières.

Premièrement, les accords de Bretton Woods ont été signés en 1944, en vue de mettre en place les institutions internationales que sont le Fonds monétaire international (FMI), la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD). Ces accords étaient destinés à coordonner les politiques monétaires et la reconstruction et le développement économique de l'après-guerre. Avec les accords de Bretton Woods s'établit un nouveau système monétaire international qui remplaça le système de l'étalon-or en vigueur jusque dans les années 1930 pour mettre en place un système basé sur le dollar américain et l'or. Ces accords prévoyaient que toutes les monnaies devaient se définir en fonction du dollar américain qui était la seule monnaie à avoir une équivalence à l'or (35 USD l'once d'or). De plus, les pays membres devaient s'assurer de l'équilibre de leur balance des paiements.

Mais la stabilité du dollar américain sur lequel était basé ce système a été constamment menacée par les déficits de la balance courante des États-Unis, à

compter des années soixante. Devant l'impossibilité de respecter ses engagements de Bretton Woods, en 1971, le gouvernement du président Richard Nixon annonce que le dollar américain ne serait plus convertible en or. C'est la fin de fait du système de Bretton Woods. Les autorités monétaires avaient donc perdu le contrôle des flux financiers. Cette perte du pouvoir d'intervention sur les marchés des changes amena la fin des parités fixes entre les monnaies.

Deuxièmement, le statut du dollar comme monnaie internationale à Bretton Woods amène une demande et un marché privés nommé « l'euromarché ». Avec l'euromarché il s'agit du développement des opérations commerciales et financières privées sous l'égide des firmes multinationales, causant une demande de liquidités dépendant de critères différents à ceux des autorités monétaires. Avec l'arrivée des « pétrodollars » dans un marché de liquidités abondantes et très mobiles, les banques commerciales pouvaient facilement trouver des sources de financement sans passer par les autorités monétaires nationales. C'est-à-dire que la disproportion du stock privé de liquidités internationales par rapport à celui des autorités monétaires renforça l'instabilité des taux de change et donc des taux d'intérêt. Cette situation se traduisit au bilan des institutions financières par des actifs de plus en plus mobiles et substituables en entraînant la pratique des taux d'intérêt variables. De plus, l'instabilité des taux d'intérêt et des taux de change provoquèrent la croissance des risques de marché. Cette augmentation des risques généra d'importantes transformations sur les marchés financiers en induisant des changements dans les structures des systèmes financiers.

Troisièmement, l'intermédiation financière traditionnelle, exercée par les banques comme intermédiaires entre prêteur et emprunteur, fit place à des modes de financement à base de titres. Cette transformation découlait du besoin des établissements prêteurs d'avoir des actifs plus mobiles pour minimiser le risque de défaillance de leurs débiteurs. Et pour cela il fallait réduire les différences entre

établissements financiers nationaux et internationaux. La déréglementation qui s'ensuivit diminua les obstacles à la mobilité des capitaux. Cette situation fut amplifiée par le développement des technologies de la communication et le développement des nouveaux instruments financiers appelés « hors bilan ».

Dans le présent chapitre, nous amorcerons une revue de littérature sur l'évolution des marchés financiers. Celle-ci reflétera leur transformation au cours des années quatre-vingts et quatre-vingt-dix dans les pays développés ainsi que la prédominance de la sphère financière dans l'économie mondiale. De ce fait, nous présenterons les différentes thèses qui définissent l'état actuel des choses comme étant la *nouvelle économie*. Cela nous amènera aux travaux concernant la transformation du système financier mexicain qui feront l'objet central du chapitre suivant.

1.1 Les années 1980 et 1990

Le 15 août 1971 marque la fin de jure l'ordre de Bretton Woods avec le second amendement aux statuts du FMI et marquèrent le début de la généralisation des taux de change flottants et des taux d'intérêt variables. La décennie des années quatre-vingt s'est caractérisée essentiellement par la généralisation des politiques monétaires pour la lutte contre l'inflation et les variations libres des taux d'intérêt et des taux de change à condition que le taux d'inflation soit maintenu constant et à un niveau très bas (Hardt et Negri, 2002 :349). Avec la libéralisation et la déréglementation financière, une nouvelle étape a été franchie pour mettre fin au contrôle des mouvements de capitaux que quelques pays avaient appliqué depuis la Grande Dépression de 1929. Cette déréglementation a mis fin au cloisonnement en modifiant les cadres législatifs et réglementaires des systèmes financiers, en particulier, au Mexique et au Canada. C'est-à-dire que les banques purent maintenant se livrer à des activités qui leurs étaient interdites jusqu'alors et les institutions non bancaires purent accéder aux marchés financiers en tant que prêteurs. Les institutions qui profiteront le

plus de cette situation seront les fonds de pensions, les sociétés d'investissements collectifs, les fonds mutuels et les compagnies d'assurances.

Depuis les années 1980, la croissance des risques incita les banques à partager les risques de financement. Autrement dit, il y aura un remplacement du financement bancaire traditionnel par un financement par titres de plus en plus soumis aux conditions des marchés financiers. La volatilité des taux d'intérêt et des taux de change va générer de nouvelles pratiques, comme les opérations hors bilan qui vont connaître une expansion remarquable durant cette décennie. Ces opérations devaient, en principe, réduire l'exposition des établissements financiers aux risques des marchés.

1.2 « Les activités hors bilan »

Le signe plus évident de la mutation du rôle des banques est le développement des activités bancaires dites « hors bilan ». Les activités hors bilan sont des opérations engagées mais non encore réalisées par rapport à la date d'échéance, mais qui peuvent avoir une incidence à terme sur le bilan d'une entreprise (Élie, 2002 : 213).

Les opérations dites hors bilan sont de deux types : les substituts directs au crédit et les instruments financiers dérivés. Les premiers sont des engagements contractés par des établissements qui vont éventuellement affecter leur bilan (endossements, marges de crédit). Les deuxièmes sont des instruments qui dérivent d'autres opérations financières, par exemple, des prises d'options sur devises qui permettent à un acheteur de se couvrir contre une fluctuation défavorable du change. L'utilité des opérations dérivées réside dans le fait qu'elles permettent le transfert du risque à d'autres opérateurs moins sensibles aux risques. Ceci va modifier le fonctionnement des systèmes financiers et la façon de gérer le risque.

Sur les marchés dérivés se négocient deux grandes catégories d'instruments financiers : les produits à terme et les produits conditionnels (Goyeau-Tarazi, 2004 : 103). Dans la première catégorie, nous trouvons les opérations sur des contrats négociés à un prix fixe et à une date déterminée pour une livraison et un paiement ultérieurs, tandis que la deuxième regroupe les opérations représentant des options d'achat ou de vente au lieu des obligations, de façon à ce que tant le vendeur que l'acheteur puissent liquider leur engagement avant la date d'échéance s'ils le décident. Ce qui est important, c'est que les options comme les contrats à terme permettent de se protéger contre les risques de variations des prix sur les marchés financiers (Goyeau-Tarazi, 2004 : 105). Le tout était censé accroître l'efficacité du secteur financier en limitant les risques parce que les marchés dérivés doivent en théorie assurer une meilleure diffusion de l'information financière.

Cependant, ces produits dérivés sont aussi devenus des instruments efficaces de spéculation. Le principe de fonctionnement consiste à prendre une position longue à terme sur le titre qui subira une appréciation future selon l'opérateur financier afin d'obtenir un gain ultérieur (Bourguinat, 1995 : 17). Par exemple, la technique de *futures* (contrat à terme sur marchés organisés) permet à l'opérateur de mettre en jeu des sommes considérables versant au début seulement le dépôt de garantie (Plihon, 2004, 109).

Quelques instruments financiers qualifiés des produits hors bilan :

- les garanties et lettres de crédit ;
- les engagements de crédits ;
- les contrats de change à terme ;
- les *swaps* de taux d'intérêt et de monnaies étrangères ;
- les options sur monnaies étrangères et taux d'intérêt.

La contradiction qui affecte les produits dérivés est qu'ils ont été créés pour que les investisseurs aient des instruments de protection contre l'instabilité financière

mais, avec la montée des risques et le processus de globalisation financière, le rôle des marchés financiers se verra bouleversée. Les institutions financières utilisent ces instruments parce qu'ils offrent la possibilité de séparer les différents risques des opérations financières et de les transférer à de plus grande preneurs de risque (Goyeau-Tarazi, 2004, 106).

Les marchés dérivés ont accentué les phénomènes de spéculation en permettant aux agents d'investir des montants très supérieurs à leurs capacités réelles. La spéculation devient ainsi « normale ». Le développement des marchés dérivés est associé à la « titrisation » et à la présence accrue des investisseurs institutionnels. La « titrisation » permet aux établissements bancaires de créer un fonds commun de créances, c'est-à-dire convertir un portefeuille de créances en titres négociables susceptibles d'être vendus aux investisseurs institutionnels (Mikdashi, 1998 : 130). Et les investisseurs institutionnels sont ceux qui gèrent les actifs financiers détenus par les particuliers (Aglietta, 1999a : 54).

Les effets de l'évolution des systèmes financiers vont trouver leur expression dans ce que plusieurs chercheurs ont appelé la *globalisation financière*.

1.3 La globalisation financière

Pour Batsch (2002 : 64) et Orléan (1999 : 10), la globalisation financière est définie comme un processus d'interconnexion des marchés de capitaux aux niveaux national et international qui agit sur la sphère réelle de l'économie à travers les politiques macroéconomiques, les comportements des épargnants et des investisseurs. Elle est facilitée par l'utilisation des nouvelles technologies de l'information et de la communication (NTIC), tels que les logiciels et les réseaux électroniques (Plihon, 2001 : 42). Cette interconnexion entre le système monétaire et les marchés financiers amène des mesures de libéralisation des économies adoptées à partir des années

quatre-vingts d'abord aux États-Unis principalement, puis par les autres pays développés.

Ainsi, les systèmes financiers des pays développés de l'Organisation de coopération et développement économique (OCDE) vont connaître des modifications structurelles qui vont transformer les fondements du fonctionnement du secteur financier en associant étroitement la libéralisation des systèmes financiers nationaux et leur intégration au niveau international. Pour cela quelques réformes seront mises en place et les résultats vont varier selon les caractéristiques propres à chaque pays, tel que nous le verrons plus tard pour le Mexique. Edey et Hviding (1995 : 9) identifient la déréglementation, l'internationalisation et la désintermédiation comme étant les caractéristiques les plus marquantes de cette transformation.

D'abord, parlons de la déréglementation. La déréglementation se traduit par les privatisations des banques au Mexique, l'indépendance de la Banque centrale et par des changements à la législation, ainsi que par la modification des cadres régulateurs des institutions bancaires et financières. La déréglementation a affecté aussi les opérations qui sont décroisées. Par exemple, au Canada dans le passé, le système financier a été caractérisé par la spécialisation des établissements financiers. Les « cinq piliers » du système financier étaient : les banques, les sociétés d'assurance, les sociétés de fiducies, les coopératives de crédit et les courtiers en valeurs mobilières. Au cours des années quatre-vingts et quatre-vingt-dix, les banques ont peu à peu envahi le secteur canadien des valeurs mobilières. Ainsi, les banques ont pris le contrôle des principales maisons de courtage et ont réclamé le droit d'avoir d'autres activités financières. C'est en 1991 que la loi des banques instaura le décroisement du secteur financier canadien (Élie, 2002 : 170). Parallèlement au Mexique, les lois du système financier vont être modifiées. Elles changeront la forme d'organisation et le fonctionnement des institutions financières débouchant sur des nouveaux instruments et des nouvelles pratiques financières. L'objectif de cette

déréglementation étant de réduire les risques en diversifiant les opérations d'un établissement financier.

Abordons maintenant l'internationalisation. Une des réformes que l'on retrouve dans la majorité des pays de l'Organisation de coopération et développement économique (OCDE) est la libéralisation de l'accès au marché intérieur du secteur des services financiers. Dans ce sens, un élément de l'internationalisation est l'augmentation de la participation des capitaux étrangers dans des institutions bancaires et financières nationales (Aglietta, 1999a : 58). Cette réforme était censée accroître l'efficacité du secteur financier en favorisant la concurrence et en supprimant les distorsions dans l'allocation des ressources. Autrement dit, le système financier distribue, en principe, les capitaux entre des utilisateurs rivaux en les orientant là où ils sont plus efficaces (Stiglitz, 2002 : 155). La présence accrue des investisseurs étrangers se traduit par une perte d'autonomie du système financier national.

La place de plus en plus importante que prend le capital étranger dans le secteur financier national dans le cadre de l'Accord de libre échange nord-américain (ALÉNA, en 1994) entre le Canada, le Mexique et les Etats-Unis élargisse le système financier et augmente le volume de ressources que celui-ci peut absorber.

Ainsi, les banques et établissements financiers peuvent réaliser une expansion de leurs affaires par trois méthodes :

- À travers les acquisitions ou les fusions avec d'autres établissements ;
- Par le développement de leur réseau interne et de leur gamme des produits offerts ; et
- Par la participation minoritaire ou majoritaire des institutions financières déjà existantes ou nouvellement créées (Mélone *et al*, 2002 : 2-9).

Les fusions et acquisitions permettent aux investisseurs une meilleure allocation des ressources financières, en augmentant la diversification des portefeuilles et ainsi de diminuer les risques. De plus, pour que les institutions financières développent leur réseau interne, elles peuvent intégrer des instruments technologiques visant à réduire le nombre de salariés, les coûts de transaction ou encore l'espace à occuper. En outre, la concurrence dans certains marchés est si aiguë qu'elle pousse les intermédiaires bancaires à exploiter les opportunités des marchés où les marges sont plus attrayantes, c'est-à-dire en canalisant leurs fonds vers les multinationales les plus profitables (Stiglitz, 2003 : 213). Cette stratégie a permis à un petit nombre de grandes banques de développer un réseau de filiales, succursales et agences dans plusieurs pays.

Par ailleurs, la désintermédiation fait référence à la transformation de la participation des banques comme intermédiaires et fournisseurs des crédits. Elles ont transféré ce rôle aux marchés financiers et aux autres établissements financiers non bancaires. Pour Aglietta (2000 : 23) la désintermédiation bancaire marque le déclin du rôle traditionnel des banques dans le financement des entreprises et la gestion des actifs financiers des particuliers. C'est-à-dire que le rôle d'intermédiaire des banques entre déposant et emprunteur a diminué au profit des marchés des titres.

Citons Mikdashi (1998 : 2-7) : « La fonction centrale d'un établissement bancaire est celle d'être l'agent des déposants ou des épargnants. » Ceux-ci, comme fournisseurs de fonds, délèguent implicitement le pouvoir aux banques d'investir les fonds recueillis dans des actifs financiers pour un certain temps. De plus, cinq éléments compléteront la définition des fonctions principales d'une banque :

- Établir un système de paiement pour l'échange des biens et services ;
- Financer les demandes de crédit sous la forme de titres à partir des fonds et des dépôts réunis des clients ;

- Trouver les différents instruments qui serviront à transférer les ressources monétaires dans le temps, l'espace, dans les différentes régions géographiques et branches de l'économie ;
- Appliquer les méthodes servant à gérer l'incertitude et à contrôler le risque ;
- Maintenir informés les différents secteurs de l'économie, afin d'obtenir une coordination dans la prise des décisions économiques.

A ces fonctions, d'autres vont s'ajouter qui diversifieront encore davantage, non seulement les activités anciennes des banques, mais également leur structure interne et organisationnelle au fur et à mesure que le processus de globalisation financier le demandera.

L'intermédiation bancaire a cédé, ainsi, la place à la montée en puissance des activités bancaires « hors bilan », décrites auparavant, et à la « titrisation ». Les deux phénomènes étant associés au développement des marchés des produits dérivés et à la montée croissante des investisseurs institutionnels (Boyer, 2002 : 16) sur lesquels nous reviendrons à la prochaine section. En conséquence, le secteur bancaire a été obligé de chercher des sources de revenus alternatifs. Il a dû s'employer à trouver des fonds et il est devenu plus intégré au reste du système financier.

Une alternative à la cession de créances bancaires est la méthode de « titrisation ». C'est-à-dire, il y a un plus large recours aux valeurs mobilières dans les opérations d'intermédiation. Tel que l'expliquent Edey et Hviding (1995 : 16) les actifs et les créances sont regroupés et convertis en titres pour être placés avec d'autres. Avec la titrisation les marchés des obligations et effets commerciaux des sociétés se sont développés dans quelques pays développés comme la France, permettant aux grandes entreprises de lever des fonds directement sur les marchés de

capitaux (Mélone *et al*, 2002 : 6). Ce sont les marchés financiers qui fournissent la plupart du financement aux secteurs non financiers de l'économie.

Dans ce contexte, de nouvelles formes d'expertise et d'acteurs (investisseurs institutionnels) apparaissent dans le domaine des marchés financiers avec des implications pour les banques. Autrement dit, la gestion d'actifs par les intermédiaires financiers prend de plus en plus des places importantes en même temps que les activités bancaires traditionnelles perdent de l'importance.

1.4 Les investisseurs institutionnels

Dans une étude réalisée par l'OCDE (2001 : 287), le terme investisseur institutionnel fait référence principalement aux *fonds de pension*, aux *sociétés d'assurance* et aux *sociétés d'investissement*. Ces trois catégories se partagent la gestion collective de l'épargne. Et elles sont définies comme suit :

- « Les fonds de pension ont été établis pour fournir des prestations de retraite aux groupes particuliers de salariés. Ces derniers font des contributions régulières qui se traduiront en actifs et engagements pour être investis dans le marché financier par des organisations financières non bancaires. Celles-ci, au moment du départ des affiliés leur versent des prestations sous forme de rente ou de capital ;
- De leur côté, les sociétés d'assurance sont des entités dont la principale fonction est de fournir des prestations d'assurance-vie, accidents, maladies, incendie, entre autres, à des unités individuelles ou à des groupes ;
- Finalement, les sociétés d'investissement sont des intermédiaires financiers qui collectent des fonds et les utilisent pour acquérir des

actifs financiers. Pour le cas du Mexique, les seules qui existent sont les sociétés d'investissement en capital variable (SICAV) qui sont des structures financières au moyen desquelles les investisseurs mettent en commun leur fonds pour investir dans un portefeuille de valeurs mobilières diversifiées ».

Par le volume d'épargne gérée et par leur politique de placement, les investisseurs institutionnels (que certains auteurs ont désigné de « zinzins ») participent activement à l'essor des marchés de capitaux, ainsi qu'à leur internationalisation. Les institutionnels exercent une influence sur le développement des marchés primaire et secondaire de valeurs mobilières, sur le marché monétaire, ainsi que sur le marché de devises. Ils peuvent agir sur la gestion des fonds et techniques de gestion du risque aussi (OCDE, 2001 : 12).

Dominique Plihon (2001 : 69) nous fait remarquer que la participation croissante de ces intermédiaires financiers à l'économie mondiale en fait les principaux détenteurs d'avoirs financiers, provenant de l'épargne des ménages, sur les marchés. Dans les pays membres de l'OCDE (2001 : 15), les investisseurs institutionnels ont augmenté leurs actifs à un rythme moyen de 11% par année entre, 1991 et 2000. Ceci confirme leur présence dominante sur une très grande part des transactions sur les marchés financiers.

Laurent Batsch (2002 : 21) nous indique que les investisseurs institutionnels cherchent à combiner trois objectifs : la minimisation des risques, la liquidité du portefeuille et la rentabilité des investissements. Pour la minimisation des risques ils chercheront à diversifier les placements. Pour la rentabilité des investissements ils sélectionneront le meilleur rapport entre le rendement et le risque (Orléan, 1999 : 225).

D'après Freitas (2004 : 117), la déréglementation financière et l'incertitude dans le financement futur des systèmes de retraite dans les pays de l'OCDE ont favorisé le développement rapide des fonds de pension comparé à celui des autres investisseurs institutionnels. Une caractéristique des fonds de pension est le transfert des ressources financières au sens inter-temporel. En raison de la structure de leurs engagements, ils disposent d'un horizon de placement de très long terme. Ils sont faiblement soumis aux risques de liquidité parce qu'ils bénéficient des flux financiers réguliers dans le long terme avec une faible possibilité de retrait (OCDE, 2001 : 20).

Un autre élément est le transfert géographique des capitaux. C'est-à-dire que selon Freitas (2004 : 118), le comportement d'internationalisation croissante des placements étrangers est le résultat de dispositifs fiscaux. Par exemple, dans l'ensemble des pays de l'OCDE, les fonds de pension bénéficient d'exemptions fiscales en ayant la possibilité d'investir dans n'importe quel instrument financier domestique et étranger. Cela revient à dire que de plus en plus les portefeuilles des investisseurs institutionnels en général et des fonds de pension en particulier sont diversifiés géographiquement.

De ce qui précède nous pouvons avancer un autre fait important pour notre analyse. Comme l'affirme Plihon : « La gestion de l'épargne par des professionnels, bien qu'elle permette de mieux gérer le risque, permet aussi une concentration du capital des entreprises et des ménages dans les mains d'un petit nombre des grands investisseurs » (2001 : 40). C'est grâce à leur participation accrue qu'elle peut influencer la dynamique de l'épargne privée et grâce à la taille de son vote dans des entreprises qu'ils peuvent imposer une discipline plus forte au sein du gouvernement d'entreprise.

1.5 La nouvelle économie

L'influence des nouveaux acteurs financiers (zinzins) sur les marchés financiers, l'allocation des capitaux et le comportement des entreprises marquent l'apparition d'une nouvelle structure de pouvoir, d'un nouveau partage de la richesse au sein des firmes et d'un nouveau régime d'accumulation. Robert Boyer définit un régime d'accumulation comme « L'ensemble des régularités qui assurent une progression générale et cohérente de l'accumulation du capital, permettant de résorber ou d'étaler dans le temps les distorsions et déséquilibres qui naissent en permanence du processus lui-même » (2002 : 8).

Quatre éléments caractérisent un régime d'accumulation :

1. « Un type d'organisation de la production et de rapports entre salariés et moyens de production ;
2. Un type de valorisation du capital duquel se dégagent les principes de gestion des entreprises ;
3. Un type de distribution de la richesse permettant la reproduction des différents groupes sociaux ;
4. Un type de composition de la demande sociale validant les processus de production existants. »

En premier lieu, la force de travail devient mobile et flexible autant que la durée du travail est ajustable au volume de production (Boyer et Freyssenet, 2000 : 39). En deuxième lieu, la valorisation du capital dans la *nouvelle économie* trouve son expression dans la création de la valeur actionnariale ; nous y reviendrons plus tard. Troisièmement, la distribution de la richesse répondra au processus de globalisation financière dont nous avons parlé auparavant. Pour le dernier point, c'est l'influence des investisseurs institutionnels qui, par leur taille, ont les moyens d'imposer aux entreprises et aux ménages leurs propres objectifs.

Dans ce contexte, le nouveau régime d'accumulation met aussi en lumière l'interaction instaurée entre la globalisation financière (déréglementation, internationalisation, désintermédiation) et les nouvelles technologies de l'information et de la communication (NTIC). C'est ce que Plihon nomme « capitalisme actionnarial » dont la valeur boursière de l'entreprise est considérée comme un actif qu'il faut maximiser. À cet égard, les investisseurs institutionnels sont très exigeants dans la gestion de l'entreprise où ils investissent. Autrement dit, si l'objectif de rentabilité n'est pas atteint, alors ils n'hésitent pas à intervenir dans le processus décisionnel des entreprises (Freitas, 2004 : 120).

L'intérêt des actionnaires, par l'intermédiaire des investisseurs institutionnels, est de générer des plus-values sur les actions de leurs entreprises à travers la mise en œuvre des politiques suivantes, pour atteindre la maximisation de la valeur actionnariale (Plihon, 2001 : 73).

Il y a quatre stratégies que les entreprises peuvent mettre en œuvre comme suit :

1. Tel que nous l'avons déjà mentionné, les mouvements de concentration (fusions-acquisitions) sont souvent présentés comme moyens de création de la valeur actionnariale en exploitant des synergies entre établissements fusionnés et en réalisant des économies d'échelle (Batsch, 2002 : 49) ;
2. Une deuxième stratégie est le recentrage sur les secteurs de base de l'entreprise. C'est-à-dire que les entreprises doivent se recentrer sur les activités dont elles ont un avantage compétitif. Autrement dit, les investisseurs poussent les industriels à appliquer cette politique pour deux raisons :
 - a. D'une part, les entreprises multi-spécialisées de type conglomérat ont souvent des structures peu transparentes ;

- b. D'autre part, les investisseurs considèrent qu'ils doivent mener une politique de diversification en agissant sur la composition de leurs portefeuilles de participation (Plihon, 2001 : 75).
3. Pour la stratégie du « re-engineering » des chaînes de valeur, les entreprises tendent à délocaliser la production de certains produits ou services des segments les plus rentables. Ceci est l'expression la plus marquante de la décomposition du processus de production qui permet la possibilité matérielle de dissocier dans le temps et l'espace les différentes étapes de production. D'après Hardt (2002 : 263) et Boyer (2002 : 11), cette stratégie permet la redéfinition des secteurs et des frontières de l'entreprise. Et elle est accompagnée d'une nouvelle gestion des services spécialisés telles que les activités de sous-traitance autant des fonctions périphériques (nettoyage, surveillance, restauration) que des fonctions d'appui (systèmes informatiques, la comptabilité ou la logistique).
4. La dernière stratégie est la réduction des capitaux propres soit à travers le rachat par l'entreprise de ses actions, soit par la recherche d'économies en capital productif, voire la réduction des coûts salariaux et l'augmentation de la productivité (Plihon, 2001 : 78). Les fonds propres peuvent être définis par la différence entre l'actif et le passif d'une entreprise. Selon Batsch (2002 : 85) dans la mesure où la dette coûte moins cher que les fonds propres, les entreprises seront incitées à appliquer cette stratégie à travers des passifs et des titres. En conséquence, les investissements sur actions et obligations se développeront plus rapidement que les investissements à la production.

Lorsque l'ensemble des transformations que nous venons de mentionner se conjugue, un nouveau modèle de croissance apparaît dont la variable centrale est le cours des actifs boursières. D'une part, il peut déterminer les choix de production et

d'investissement des entreprises et pousser à l'augmentation des profits. En ce sens le recentrage désigne un modèle de croissance fondé sur le délestage de tous les actifs non nécessaires à l'exercice du métier de l'entreprise (Batsch, 2002 : 43). D'autre part, il peut jouer avec la valeur du patrimoine des ménages en déterminant leur accès au crédit et leur décision de consommation d'achat de biens durables et de logement dans le futur (Boyer, 2002 : 70).

Pour Hardt et Negri (2002 : 39) la *nouvelle économie* porte l'intégration du salarié par l'épargne, en contraste à l'ancien régime d'accumulation nommé *fordiste* où le salarié était intégré par la consommation. Aussi, dans la *nouvelle économie*, les profits se font de plus en plus sur la diminution des coûts que sur la vente de produits.

Pour Boyer (2000 : 10), la *nouvelle économie* fait référence à une structure de production pour laquelle la création de valeur repose de moins en moins sur le capital fixe matériel et sur le temps de travail socialement nécessaire, mais plutôt sur la dimension immatérielle du capital (propriété intellectuelle, capacité d'innovation, organisation industrielle, etc.).

Selon Plihon (2001 : 55) si la *nouvelle économie* désigne les nouveaux secteurs industriels de haute technologie tels que la télécommunication, les biotechnologies et les secteurs centrés sur la recherche et le développement, elle redéfinit aussi la transformation de secteurs traditionnels (agriculture et industrie) en restructurant les processus de production à des cycles plus courts et en s'adaptant plus vite aux changements dans la structure de la demande.

D'après Aglietta (2000 : 5), dans la *nouvelle économie*, la pression des investisseurs institutionnels pour améliorer le rendement du capital a entraîné une faible augmentation de la productivité du travail. Pourvu que ces acteurs financiers - fonds de pension, fonds mutuels, sociétés d'assurance- concentrent une grande partie

de l'offre de capitaux, ils possèdent les moyens d'influencer les politiques des États. Néanmoins, les réformes appliquées à partir des années quatre-vingt supposaient déjà un État moins interventionniste.

En termes de théorie néoclassique, les institutionnels comme investisseurs rationnels doivent mener à une allocation plus efficace des investissements et en conséquence à un rendement supérieur. Toutefois, il y a quelques exemples de mauvaise gestion financière, comme le cas de l'entreprise Enron qui a remis en cause l'efficacité de l'activisme des institutionnels qui ont parfois des comportements plus proches des spéculateurs que des investisseurs bien informés.

1.6 Le capital spéculatif

Depuis la crise de l'endettement des pays du Tiers monde, en particulier en Amérique latine (1982), sur la base des innovations technologiques et du processus de globalisation financière, nous passâmes à une économie de marchés financiers. Par le passé, la fonction du système financier international était d'assurer le financement du commerce international. De même, pour le marché intérieur, son rôle était d'assurer la disponibilité des ressources, non seulement pour la production, mais également pour la consommation des biens et services. Or, à partir de la transformation des systèmes financiers, de l'utilisation des produits dérivés et de la présence accrue des investisseurs institutionnels, l'essence de l'activité financière actuelle ne consiste qu'en des entrées et des sorties des flux financiers de nature spéculative (Bourguinat, 1995 : 15).

D'après Plihon (2004 : 110), il y a trois catégories d'agents sur les marchés financiers : les opérateurs en couverture qui cherchent à se protéger contre les risques de marché, les arbitragistes qui cherchent à échanger des titres pour réaliser des gains sur les variations des prix d'actifs, et les spéculateurs.

En effet, Orléan (1999 : 90) définit le spéculateur comme l'investisseur qui a pour but la maximisation de la rentabilité financière. C'est-à-dire qu'il se met dans une position de change dont les avoirs en devises étrangères sont inférieurs ou supérieurs à ses dettes dans cette devise.

Selon Bourguinat (1995 : 11) les activités spéculatives peuvent avoir les caractéristiques suivantes :

- « Elles sont, par essence, risquées. C'est-à-dire qu'elles impliquent une prise de position sur les taux d'intérêt, les prix d'actifs ou les taux de change ;
- Elles sont motivées par l'espoir de gain dû aux modifications des taux d'intérêt, aux variations des prix d'actifs ou des taux d'échange ;
- Elles sont, en principe, pures. C'est-à-dire qu'elles n'ont pas de contrepartie directe dans la sphère réelle de l'économie. Contrairement aux opérations liées aux importations et exportations des biens et services, les opérations spéculatives n'ont pas nécessairement pour support une transaction commerciale ;
- Elles s'effectuent de plus en plus à crédit. C'est-à-dire que les spéculateurs cherchent à faire jouer des effets de levier de façon à que le coût de l'endettement soit inférieur au rendement (plus-value) attendu de l'opération spéculative ».

Les opérations spéculatives destinées à réaliser des gains en capital ne se distinguent pas toujours des opérations de couverture ou arbitrage (Plihon, 2004 : 113). En éliminant les frontières nationales, la libéralisation financière a créé les conditions d'une circulation libre des capitaux sans un contrôle absolu de la part des autorités financières. Tel que nous l'avons vu, la finance suit sa propre logique et elle a seulement un rapport indirect avec le financement des investissements directs dans l'économie mondiale. Toutefois, quelle que soit l'importance qu'ont pris les

investisseurs institutionnels actuellement, les performances des entreprises s'appuient sur des progrès financiers. La contradiction est que la création de valeur puise dans les fondamentaux et non sur la manipulation des chiffres monétaires (Batsch, 2002, 95).

Finalement, nous pouvons dire qu'une industrie financière s'est développée dans les deux dernières décennies autour de l'analyse financière, des introductions en Bourse et de la gestion des actifs. La globalisation financière a contribué à normaliser les comportements boursiers en diffusant un modèle de rationalité économique inspiré des investisseurs financiers. Cependant, les conséquences n'affectent pas seulement la gouvernance d'entreprise, elles ont aussi un impact direct sur les conditions socioéconomiques des ménages et sur l'intervention de l'État à travers les politiques économiques. Ces conséquences ne se sont pas fait de manière uniforme et son intensité a varié selon le pays. Chose certaine le résultat n'a pas été le même pour les pays développés que pour les pays sous-développés, tel que nous le verrons pour le cas du Mexique.

CHAPITRE II

LES TRANSFORMATIONS INSTITUTIONNELLES ET LÉGALES AU MEXIQUE

Depuis le début des années quatre-vingts, le processus de libéralisation – la réduction de l'intervention de l'État sur les marchés financiers et le démantèlement des entraves au commerce – a dépassé les frontières des pays développés (Stiglitz, 2002 : 90). L'ouverture aux entrées de capitaux a constitué un incitatif pour réformer les systèmes financiers des pays sous-développés. Ceux qui se sont engagés dans cette voie se font appeler des « marchés émergents », à cause de leur fort potentiel de croissance économique, selon le point de vue des institutions internationales telles que le Fonds monétaire international (FMI) et la Banque mondiale (BM). Ces dernières lient l'afflux de capitaux vers les pays en voie de développement à leur intégration à l'économie mondiale et à la globalisation financière.

Les deux chocs pétroliers, de 1973 et de 1979, et la perspective de la hausse du prix du pétrole permirent aux pays producteurs de pétrole de s'endetter pour le développement de leur secteur pétrolier. Au Mexique sous les présidences de Luis Echeverria Alvarez (1970-1976) et de José Lopez Portillo (1976-1982) la dette extérieure passa de 10 milliards de dollars américains à 100. Mais la récession dans les pays industrialisés, au début des années 1980, entraîna une crise de solvabilité à partir de 1982. C'est-à-dire que la baisse du prix du pétrole et les taux d'intérêt très élevés de cette époque ont conduit à une crise de l'endettement des pays sous-développés. Cette crise s'est révélée le 13 août 1982, quand le Mexique a suspendu

les paiements de son service de la dette et quand le ministre des Finances Jésus Silva Herzog a annoncé qu'il ne pouvait pas faire face à ses échéances internationales. Il fallait donc instaurer un plan de rééchelonnement de la dette, dont l'objectif était de permettre le retour des pays débiteurs sur un marché international de capitaux élargi à des nouveaux investisseurs.

Proche de José Lopez Portillo, Miguel de la Madrid est le premier président mexicain à posséder un diplôme d'une grande université américaine (Harvard) inaugurant ainsi une lignée néolibérale qui se poursuit avec ses successeurs, Carlos Salinas de Gortari (1988-1994), Ernesto Zedillo (1994-2000) et Vicente Fox (2000-2006). Avec la présidence de Miguel de la Madrid (1982-1988), les politiques d'austérité budgétaire et celles du FMI permirent un certain redressement, mais avec un coût social très élevé. À ce sujet, Aglietta pense que « la libéralisation financière a été recommandée pour être le fer de lance de changements structurels qui étaient censés améliorer la rentabilité du capital dans des pays à fort potentiel de croissance industrielle » (2000 : 8). Les programmes d'ajustement de la dette mis en œuvre par le FMI ont permis de convertir les pays en voie de développement à l'économie libérale.

Le Mexique a été le premier pays soumis au programme Brady pour la réduction de sa dette, dans un accord signé le 4 février 1990. L'idée principale de cette stratégie était de réduire le principal et le service de la dette (paiements du titre du service de la dette/valeur des recettes d'exportation), moyennant l'engagement de poursuivre les réformes économiques en cours (Deblock, 2001 : 120). Pour être admissible au programme, le Mexique a signé un accord avec le FMI et a mis en place un programme de réformes structurelles dont l'ouverture extérieure et le démantèlement des obstacles à la libre mobilité des capitaux étaient les piliers. Il s'agissait de transformer la structure de l'économie, en l'ouvrant à la concurrence internationale et

en déréglementant son marché intérieur. Les mécanismes de restructuration de la dette n'ont pas eu pour but de suspendre les paiements, mais bien de les renégocier.

Autrement dit, ils consistaient à convertir la dette externe bancaire en titres (actions et obligations) libellés en dollars américains. Ceci a fait du marché des bonds Brady le premier marché de titres de dette pour les pays émergents (Deblock, 2001 : 182).

Dans ce chapitre, nous tenterons de décrire la transformation de l'économie mexicaine vers une économie libéralisée, à partir du processus de privatisation des entreprises publiques, d'une ouverture commerciale et de changements dans son système financier, pour aboutir à l'instauration d'un accord de libre échange qui permettra au Mexique de s'intégrer à l'économie nord-américaine avec les États-Unis et le Canada. Cela nous amènera, dans le chapitre suivant, aux conséquences et aux résultats du processus dans lequel l'économie mexicaine a décidé de s'engager depuis la décennie des années 1980.

2.1 Les années 1980 et 1990

Jusqu'au début des années 80, le système financier mexicain était sous le contrôle du gouvernement. À cette époque, il y avait un contrôle strict sur les capitaux et un plafond sur le taux d'intérêt ayant pour but le financement du grand déficit budgétaire existant. À ce moment là, le système financier restait sous-développé, avec un marché secondaire faible et fermé à l'introduction de nouveaux instruments financiers.

Dès 1983, après le départ du gouverneur de la Banque Centrale, Carlos Tello, le Mexique a commencé la libéralisation de son économie, en appliquant des mesures caractéristiques de cette période : la déréglementation et l'ouverture au commerce international et aux capitaux étrangers. Après la restructuration de sa dette externe à

travers l'application du Plan Brady, d'autres mesures ont été imposées pour continuer à renforcer le processus de libéralisation financière, dont les plus importantes ont été les changements à la législation, la privatisation des banques et l'internationalisation des capitaux.

2.1.1 La déréglementation

Tel que nous l'avons vu dans le chapitre précédent la déréglementation se traduit par les privatisations des banques au Mexique, l'indépendance de la Banque centrale ainsi que par la modification des cadres régulateurs des institutions bancaires. En novembre 1988, le gouvernement mexicain a permis aux banques de participer aux CETES (titres du Trésor libellés en pesos) faisant des enchères directement sur leur compte ou sur ceux de tiers (Banque du Mexique, 2003).

2.1.2 La privatisation des banques

En mai 1990, le président du Mexique, Carlos Salinas de Gortari, a soumis un projet de loi au Congrès mexicain pour éliminer le droit d'exclusivité que le gouvernement détenait pour fournir des services bancaires et de crédit. Après l'approbation du Congrès, le secteur privé a récupéré le droit d'avoir une participation majeure au capital des banques (Romero, 1998 : 34). Plusieurs raisons ont incité à la privatisation des institutions bancaires. Du point de vue interne, le gouvernement pensait que pour promouvoir la croissance soutenue, l'économie avait besoin de moyens solides de financement du développement à travers des ressources internes. Autrement dit, il fallait avoir un système bancaire solide et efficient. Du point de vue externe, le gouvernement avouait que le pays devait s'adapter aux changements au niveau international. Ceci signifiait que les entreprises mexicaines devaient concurrencer avec des entreprises étrangères sur des marchés de plus en plus libéralisés. Après la privatisation de 18 banques mexicaines, entre 1991 et 1992, le

gouvernement mexicain permettait aux banques étrangères de détenir une certaine participation dans les banques mexicaines, mais pas d'établir une succursale étrangère au Mexique.

2.1.3 L'autonomie de la Banque centrale

La Banque centrale a pour fonctions principales la mise en œuvre de la politique monétaire et la promotion de la solidité du système financier national. En août 1993, le Congrès du Mexique a approuvé une modification à l'article 28 de la Constitution Nationale, afin de garantir l'indépendance de la Banque centrale. Les objectifs principaux étaient d'assurer l'autonomie de la politique monétaire par rapport au pouvoir exécutif, d'interdire la monétisation de la dette publique et de montrer aux marchés étrangers que le gouvernement mexicain s'engageait à maintenir la stabilité des prix à moyen terme, pour parer à la méfiance envers le gouvernement.

À la fin des années quatre-vingts, il n'y avait aucune crédibilité par rapport à l'objectif de réduire le taux d'inflation à un seul chiffre annoncé par le gouvernement, parce que pendant plusieurs années, le gouvernement avait utilisé son pouvoir d'émettre de la monnaie pour financer ses déficits budgétaires. Après l'autonomie de la Banque centrale, l'objectif était, entre autres, de maintenir la qualité des finances publiques.

2.1.4 L'internationalisation

Les réformes approuvées par le Congrès mexicain, en décembre 1989, ont permis la formation de groupes financiers et le placement de titres mexicains sur les marchés étrangers (Bonturi, 2002 : 6). Pour attirer les capitaux étrangers, ces réformes ont permis aux investisseurs étrangers de détenir une part minoritaire en actions du capital des intermédiaires financiers. De plus, à la fin de 1990, les

restrictions pour l'achat de titres du gouvernement par les non-résidents ont été abolies (Nuñez, 1996 : 2). Avec ces deux mesures, les capitaux étrangers ont considérablement augmenté.

2.2 L'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA)

L'élection en 1988 de Carlos Salinas de Gortari, en même temps que George Bush père, coïncide au triomphe de l'idéologie de la libéralisation économique. Éminent économiste titulaire d'un doctorat en administration publique de l'Université Harvard, Carlos Salinas de Gortari promeut l'arrivée des économistes diplômés des universités américaines au sein de son gouvernement tel que Pedro Aspe, ministre des Finances et Jaime Serra Puche, ministre du Commerce. C'est la première fois dans l'histoire politique du Mexique que l'équipe au pouvoir compte autant de diplômés d'universités américaines. Non que cela signifie allégeance servile au puissant voisin, mais une même formation académique, des relations communes et l'appartenance aux mêmes réseaux facilitent grandement les contacts.

Le Mexique décida de s'engager dans la voie de la libéralisation de son économie qui s'est traduit, d'une part, par la suppression des restrictions relatives aux investisseurs étrangers et, d'autre part, à travers des privatisations des banques, des dérégulations et des transformations au système financier, renforcées en 1994 par la conclusion de l'Accord de libre-échange nord-américain. Celui-ci prévoit la libre circulation des biens et services, tout en visant à réduire les entraves au commerce entre le Mexique, le Canada et les États-Unis, et en l'étendant aux investissements.

Les débats qui s'engagent entre les personnes favorables ou hostiles, demeureront les mêmes jusqu'au vote final sur l'accord. Les partisans argumentent que grâce à l'intégration, l'Amérique du Nord sera plus compétitive au plan mondial profitant des avantages économiques offerts par la création d'un grand marché ; des

nouveaux emplois mieux rémunérés seront créés ; il y aura de la croissance économique pour le Mexique qui deviendra ainsi un pays plus stable profitant de deux économies plus fortes (Bulmer *et al*, 1994). Durant les négociations, les obstacles seront nombreux à cause des différences entre les niveaux de développement économique, les cadres juridiques, les politiques et la culture des trois pays.

Au Mexique, les États-Unis s'intéressent de très près aux secteurs des services : dans la finance (banques et assurances), dans les transports et dans les télécommunications encore fermés à la concurrence étrangère. Les négociations prennent fin le 12 août 1992. En décembre 1993, pour répondre aux engagements de l'ALENA, le Congrès du Mexique a approuvé une nouvelle modification à la législation des institutions financières, permettant ainsi l'installation de filiales d'institutions financières étrangères dans tout le pays. C'est-à-dire que depuis la signature de cet accord, les banques américaines et canadiennes peuvent s'établir sur le territoire mexicain. La libéralisation financière, dans le contexte de l'ALENA, vise à implanter lentement chaque disposition de l'accord, afin de maintenir la stabilité du secteur financier et dans l'économie mexicaine.

L'ALENA a pu réunir trois économies dans une vaste zone de libre-échange dans le monde : 420 millions d'habitants, pour un PIB total de 11 800 milliards de dollars en 2002 (Stiglitz, 2003 : 74). L'accord comporte 24 chapitres, dont le chapitre 14 concerne les services financiers. De façon générale, l'établissement des institutions financières dans les trois pays tient compte des mesures suivantes ¹:

- Un investisseur de l'un des trois pays est autorisé à établir, sur le territoire des deux autres pays, une institution financière sous la forme juridique choisie par

¹Voir *Accord de libre-échange nord-américain*, chapitre 14. Le texte intégral est disponible sur le site <http://www.nafta-sec-alena.org>

lui. De même, il est autorisé à participer largement au marché, à offrir une gamme de services financiers et à étendre géographiquement ses opérations ;

- En ce qui concerne le traitement égalitaire, chacune des pays accordera aux investisseurs des deux autres pays un traitement non moins favorable que celui qu'elle accorde à ses propres investisseurs dans l'établissement, l'acquisition, l'expansion, la gestion, la direction, l'exploitation et la vente d'institutions financières situées sur son territoire;
- Pour continuer avec la flexibilité des services financiers, chacun des partenaires autorisera une institution financière des deux autres partenaires à fournir un nouveau service financier dans son territoire. Une des partenaires pourra déterminer la forme institutionnelle et juridique dans laquelle ce service pourra être fourni;
- Dans la constitution des conseils d'administration des institutions financières, aucun des signataires ne pourra obliger une institution financière à nommer à ses postes supérieurs des personnes d'une nationalité donnée ou des personnes résidant sur le territoire de ce pays.

Il existait néanmoins des restrictions transitoires pour les premières années après l'entrée en vigueur de l'accord, qui seront relaxées après la crise de 1994-1995 (Bulmer *et al*, 1994 : 5) :

- Pour les banques, aucune des entités ne peut détenir plus de 8 % des actions possédées par l'ensemble du secteur avant le 1^{er} janvier 2000 ; après cette date, la participation peut augmenter jusqu'à 15 %, et après dix ans, jusqu'à 25 % ;
- Les institutions américaines ou canadiennes cotées en bourse ne peuvent détenir plus de 10 % des institutions mexicaines ; elles peuvent augmenter à 20 % au bout de six ans, et à partir du 1^{er} janvier 2004, jusqu'à 30 % ;

- Quant aux sociétés d'assurance, la détention étrangère peut passer de 6 à 12 % sur une période de six 6 ans. Après, ce délai il n'existe plus aucune limite.

L'application de l'Accord de libre-échange nord-américain est l'expression la plus forte d'une politique de réformes libérales suivie par le Mexique. Cet accord soutient et justifie les restructurations du système financier national qui ont commencé dans les années quatre-vingts. Il faut ajouter que les arguments en faveur de l'ALENA ont été ceux d'assurer un meilleur accès au marché américain et canadien, d'attirer les investissements étrangers, d'améliorer la compétitivité de l'économie mexicaine et de lui assurer une position avantageuse face à la concurrence internationale (Ortiz, 1998 : 3).

Les mesures de libéralisation financière au Mexique durant la période présidentielle de Carlos Salinas de Gortari (1988-1994) ont eu des effets importants sur l'économie mexicaine. Il est nécessaire de mentionner qu'il s'agissait d'une période dont les espoirs concernant l'économie mexicaine étaient très optimistes. La consolidation des finances publiques, la mise en place des réformes structurelles, la restructuration de la dette externe et la privatisation des banques commerciales ont largement contribué à la création de cette atmosphère d'optimisme parfois trop naïf. Pour Bourguinat (1995) le cas du Mexique était « le cas d'école » qui illustre ce que signifiait être un *marché émergent*.

Les résultats du processus de libéralisation du secteur financier, en particulier l'ouverture du compte de capital de la balance des paiements dans une ambiance de totale confiance, ne sont pas difficiles à deviner. Le flux de capitaux entrants a augmenté, et sa composition a changé; en particulier, un flux accru d'investissements de portefeuille à court terme qui, lors de leur reflux, mènera l'économie mexicaine à une deuxième crise (1994-1995).

2.3 Le système financier aujourd'hui

Malgré les effets dévastateurs de la crise de 1994-1995 sur l'économie mexicaine, le gouvernement de l'économiste Ernesto Zedillo (1994-2000), a continué avec le processus de libéralisation financière que ses prédécesseurs avaient commencé. Les nouvelles réformes visaient deux objectifs (Bonturi, 2002 : 9) :

- Sauvegarder l'intégrité du système financier à travers des mesures visant à surmonter la crise du système bancaire ;
- Définir des politiques nécessaires qui assurent le bon fonctionnement d'un système financier encore plus libéralisé.

En décembre 1998, le Congrès mexicain a approuvé un plan de restructuration des institutions financières (Banque du Mexique, 2003) :

- Une nouvelle institution, l'Institution pour la protection de l'épargne (*Instituto para la Protección del Ahorro* (IPAB)), a été créée en juillet 1999 qui a pour buts principaux l'administration des programmes de soutien financier, la restructuration des banques en faillite et la gestion d'un plan d'assurance dépôts. Par l'intermédiaire de l'IPAB, plusieurs banques ont été privatisées ;
- Les restrictions interdisant la participation majoritaire des capitaux étrangers aux grandes institutions financières ont été levées et remplacées par des restrictions plus souples et non discriminatoires dans le but de restructurer le système bancaire. Après l'imposition de ces mesures, les détenteurs de capitaux étrangers pouvaient posséder une participation de 23 % des actifs des banques mexicaines. Dans les faits, cette politique a été appliquée aux trois plus grandes banques commerciales nationales : BANAMEX, BANCOMER et BANCA SERFIN ;

- Dans le nouveau système, la couverture d'assurance dépôts sera augmentée de façon graduelle. En décembre 2005, la couverture des dépôts bancaires sera plafonnée à 100 000 \$ US par individu ou par institution financière. Le fonds d'assurance dépôts est financé par les quotas d'assurances payées par les banques commerciales, afin de garantir un comportement plus prudent.

En avril 2000, le Congrès mexicain a approuvé une nouvelle loi sur les faillites et sur les prêts garantis. Par cette nouvelle loi, les droits des créanciers et des prêteurs étaient censés augmenter. Ainsi, les cadres régulateurs et de surveillance ont-ils été renforcés (Martinez, 2000 : 115).

À partir de 2001, des changements à la législation sont entrés en vigueur, afin d'augmenter l'intermédiation financière. Leurs objectifs étaient les suivants (SHCP², 2002) :

- Augmenter l'efficacité des intermédiaires financiers en améliorant la gouvernance d'entreprise et en élargissant les services offerts ;
- Faire converger le cadre régulateur des banques vers les critères internationaux ;
- Serrer les codes de conduite et améliorer la protection des actionnaires minoritaires ;
- Renforcer le rôle de la Commission nationale des banques et des valeurs mobilières (CNBV)³ ;
- Moderniser la réglementation sur les investissements et les fonds mutuels ;
- Favoriser le crédit au logement et développer ce secteur;

²Secretaria de Hacienda y Crédito Público.

³La Commission nationale des banques et valeurs mobilières est l'institution financière responsable de réguler et de superviser les secteurs des banques (y compris les banques de développement) et des valeurs mobilières, de même que les bureaux de change des devises, les unions de crédit et les associations d'épargne et de prêts.

- Améliorer le cadre institutionnel et régulateur de l'épargne, et le crédit « populaire ».

Parmi les six lois qui ont été modifiées se trouvent :

1. *La Loi des banques.* La Commission national des banques et valeurs mobilières (CNBV) a le pouvoir de déterminer à l'avance des mesures correctives pour les banques ayant un capital de base détérioré (par exemple, en limitant le remboursement des dividendes). Ainsi, elle peut dévoiler toute l'information pertinente sur les banques, afin que les épargnants puissent vérifier la situation financière de chaque intermédiaire. En ce qui a trait aux normes de prudence, elle peut appliquer des mesures plus strictes concernant des prêts, en limitant leur montant ;
2. *La Loi du marché des valeurs mobilières.* La réforme vise à promouvoir une grande transparence dans le fonctionnement des marchés de capitaux, pour inspirer confiance aux investisseurs. Du côté des opérations de marché, un nouveau cadre régulateur a été implanté, afin de faciliter le rôle de la CNBV, pour qu'elle puisse sanctionner les délits, la manipulation de marché, entre autres. La CNBV, pour la première fois, peut partager l'information qu'elle possède avec les autorités financières étrangères ;
3. *La Loi des fonds mutuels :* Cette nouvelle loi vise à remanier complètement la régulation et la structure du secteur des fonds mutuels. Elle interdit aux banques et aux maisons de courtage d'agir comme gérants de fonds mutuels. Elle autorise une flexibilité plus grande des produits offerts par les fonds mutuels, en permettant la création de fonds d'actifs étrangers, en autant que l'information soit exacte et complète. Le nouveau cadre régulateur crée les

moyens d'élargir les voies de distribution, en permettant aux intermédiaires financiers de distribuer des fonds mutuels ;

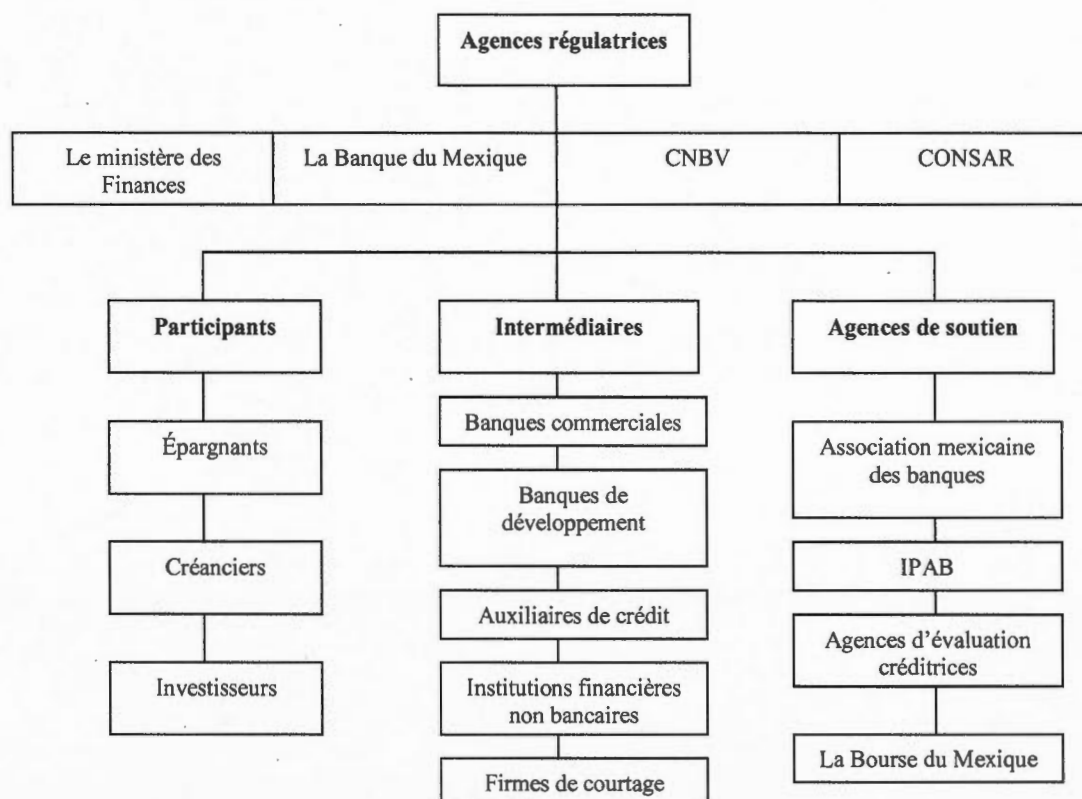
4. *La Loi des sociétés d'assurance* : Les entreprises d'assurances peuvent maintenant créer des dettes à moyen et long terme, tout en respectant les limites de la prudence. Afin de protéger les consommateurs et en accord avec les critères de l'Organisation de coopération et développement économique (OCDE), les compagnies d'assurances-vie et d'assurances générales doivent être spécialisées ;
5. *La Loi de l'épargne et des prêts* : Cette loi contient le cadre qui régle les activités d'intermédiation des nouvelles institutions d'épargne et de prêts. Celles-ci sont sujettes à la supervision prudentielle, qui les limite dans la levée du crédit.
6. *La Loi des institutions d'information créditrice* : Cette loi vise à améliorer le système mexicain d'information créditrice, pour le placer au niveau international. Pour la première fois, cette loi établit les droits des consommateurs d'accéder à un rapport de crédit directement de leur bureau de crédit. Ainsi, elle autorise la divulgation de renseignements entre différents bureaux de crédit.

2.4 La structure du système financier mexicain

Au Mexique, le système financier est constitué d'une variété de participants, d'institutions, d'instruments et d'opérations conçus pour exécuter la fonction d'intermédiation financière. La nature du système financier est déterminée principalement par les activités des divers participants dans le domaine de l'épargne,

de l'investissement, de la création du capital et du financement des secteurs public et privé.

Une configuration du système financier est fournie dans le graphique 2.1. Nous trouvons : les participants (ménages, entreprises, gouvernements), les intermédiaires (banques commerciales, banques de développement, entreprises de courtage, institutions auxiliaires de crédit), les institutions de surveillance (ministère des Finances, Banque Centrale, CNBV), les autres institutions de soutien (association mexicaine des banques, bourse du Mexique, banque nationale de développement industriel NAFIN), le cadre régulateur général (constitution politique du Mexique, code civil du Mexique, code fiscal fédéral, loi monétaire du Mexique) et le cadre régulateur particulier (loi de la Banque du Mexique, loi générale des titres et opérations de crédit, loi des institutions de crédit).



Graphique 2.1 : Structure du système financier mexicain. (Source : CNBV, 2004.)

2.4.1 Les agences régulatrices

La Banque du Mexique a été constituée en 1925 comme institution du secteur public. Elle est responsable d'implanter la politique monétaire. Elle agit sur l'activité économique au moyen de l'influence qu'elle exerce sur la manipulation des instruments monétaires. Elle joue aussi le rôle de prêteuse de dernier recours pour les établissements financiers qui ont besoin de liquidités à court terme. La Banque du Mexique, comme banque centrale, est la seule institution qui peut émettre de la monnaie nationale. Son rôle est fondamental comme agent financier du gouvernement et comme agent consultatif en matière de réglementation et de surveillance des institutions financières. Sur le plan international, elle représente le Mexique auprès du Fonds monétaire international, de la Banque Mondiale, de la Banque des règlements internationaux et de l'Organisation de coopération et développement économique (Valenzuela, 1999 : 54).

La Commission nationale des banques et valeurs mobilières (*Comision Nacional Bancaria y de Valores* (CNBV)) est un organisme autonome du ministère des Finances. Elle a été constituée en 1995. Une de ses fonctions principales est l'inspection et la surveillance des services bancaires et créditeurs ainsi que la pénalisation des institutions bancaires et financières en cas de violation des droits des utilisateurs. Elle fonctionne aussi comme conseillère pour le ministère des Finances (*Secretaria de Hacienda y Crédito Publico* (SHCP)) et comme assistante dans l'élaboration du cadre régulateur des institutions bancaires et financières (Banque du Mexique, 2003).

La Commission nationale du système d'épargne retraite (*Comision Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro* (CONSAR)) est en charge de surveiller l'administration des fonds de pension ainsi que de l'élaboration du cadre régulateur de ces institutions.

2.4.2 Les intermédiaires

Le système bancaire mexicain peut être divisé en trois catégories : les banques commerciales, les banques de développement et les institutions auxiliaires de crédit.

En premier, nous parlerons des banques commerciales. Après 1996 et comme résultat du processus d'internationalisation, les trois banques mexicaines les plus importantes ont été contrôlées par les banques espagnoles telles que : la BBVA et la SANTANDER qui achetèrent la BANCOMER et la SERFIN respectivement. Aussi par la banque américaine CITIBANK qui acheta la BANAMEX. D'autres banques étrangères ont installé des filiales partout dans le pays. Parmi les banques américaines, nous avons la J. P. Morgan, la Republic National Bank of New York, la Bank of America, la Chemical Bank, la Nations Bank, la Bank of Boston, la First Chicago et l'American Express. Parmi les banques françaises, nous retrouvons la Société Générale et la Banque Nationale de Paris ; de l'Hollande, nous avons la ING Capital holdings et la ABN Amro Bank ; du Japon, la Fuji Bank et la Bank of Tokyo ; de l'Allemagne, la Dresner Bank et du Canada, la Banque de la Nouvelle-Écosse.

La loi permet la fusion des banques commerciales entre elles en suivant un processus d'évaluation. Les banques concernées doivent présenter une demande écrite au ministre des Finances pour pouvoir fusionner. La demande est suivie d'une consultation publique, et les opinions de la Banque Centrale et de la Commission national des banques et valeurs mobilières (CNBV) jouent un rôle capital, afin de protéger les intérêts du public et les droits des employés. Après l'approbation de la demande, le ministre des Finances publie le résultat dans le journal officiel (*Diario Oficial de la Nación*). Tel que nous l'avons vu plus haut, la fusion des banques peut représenter d'énormes profits pour les actionnaires.

Deuxièmement, les banques de développement sont des institutions bancaires contrôlées par le gouvernement mexicain, qui les utilisent pour canaliser des ressources financières et technologiques vers les secteurs en développement (agriculture, textiles, pièces d'auto). Elles aident aussi au financement régional ou municipal, et encouragent la création de nouvelles entreprises.

En 2001, les cinq banques de développement existantes au Mexique étaient : la *Nacional Financiera* (Nafin) qui est en charge de promouvoir l'épargne et l'investissement des projets de développement ; la *Banco Nacional de Comercio Exterior* (Bancomext) qui fournit des crédits aux projets nationaux d'exportation ; la *Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos* (Banobras) qui est responsable du financement des travaux publics y compris l'infrastructure et l'équipement urbain ; la *Banco Nacional de Crédito Rural* (Banrural) qui finance des projets ruraux ; la *Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y Armada* (Banjército) qui procure de l'appui financier aux membres de l'armée.

Le niveau de capitalisation et le ratio de solvabilité de ces banques sont inférieurs à ceux des banques commerciales, parce que ces Banques de développement dépendent directement du budget public.

Parmi les deux lois approuvées par le Congrès mexicain en matière de réglementation des banques de développement, nous avons :

1. *La Loi de l'Association nationale d'hypothèque*, qui a pour but de promouvoir la construction et l'acquisition de logements à crédit pour les travailleurs à faibles revenus ;
2. *La Loi de l'épargne et crédit populaires* : qui a pour but de renforcer le cadre régulateur des agences de crédit et d'épargne populaires, afin d'augmenter le niveau de participation des secteurs à faible revenu et des petites et moyennes entreprises au système financier.

Il est important de souligner que durant la crise mexicaine de 1994, la diminution des crédits consentis par les banques commerciales et les banques de développement a été partiellement compensée par les institutions auxiliaires de crédit (ACIs) et par les intermédiaires financiers non bancaires.

En troisième lieu, les institutions auxiliaires de crédit qui opèrent à l'intérieur du pays sous les lois de la Commission national de valeurs mobilières et la surveillance du ministère des Finances sont :

- *Les entreprises de recouvrement* : Ce sont des entreprises financières qui s'engagent dans l'acquisition (pas nécessairement dans l'achat) des sommes à recevoir (accounts receivables) des particuliers ou des entreprises. Sur cette acquisition, l'entreprise de facturation donne un montant d'argent au client. Ce montant est calculé à partir des dates d'échéance des factures, des reçus et d'autres documents pour lesquels l'entreprise de facturation recevra des paiements sur les sommes des comptes à recevoir ;
- *Les entreprises de location* : Ce sont des entreprises à travers lesquelles d'autres entreprises louent des biens liés à leurs activités. Pendant toute la durée du contrat de l'entreprise locataire, celle-ci fait des paiements à un montant fixe défini au moment de la signature du contrat. L'avantage qu'y voient quelques utilisateurs est que ce type d'entreprises permet l'acquisition de biens sans avoir à déboursier d'argent comptant ;
- *Les unions de crédit* : Ce sont des coopératives organisées ayant pour objectif principal de fournir à leurs membres des services de dépôts et de prêts. L'adhésion aux coopératives de crédit peut inclure l'appartenance à une association, à une industrie, à un syndicat d'un secteur particulier de l'économie tel que le transport, l'agriculture, les affaires, etc. Une fois

constituée, c'est *l'union de crédit* qui fait la demande de financement, plutôt que ses membres de façon individuelle.

- Les *caisses d'épargne et de prêts* : Ce sont des entreprises de capital variable à but non lucratif dont l'objectif est de recueillir les dépôts des petits épargnants et de les placer dans des investissements bénéficiant à leurs membres.

Les institutions auxiliaires de crédit travaillent avec d'autres institutions financières non bancaires au financement de petites et moyennes entreprises nationales. Le financement par des capitaux étrangers à travers ces intermédiaires est destiné seulement aux grandes entreprises.

Parmi d'autres intermédiaires financiers nous trouvons les investisseurs institutionnels ou institutions non bancaires. Tel que mentionné au premier chapitre, la libéralisation financière a mené à une augmentation de l'utilisation des titres dans tous les pays de l'Organisation de coopération et développement économique, ce qui a souvent engendré la participation accrue de ces investisseurs. Pour le cas du Mexique, ce phénomène est relativement récent, et la détention totale d'actifs institutionnels n'a pas encore atteint la dimension qu'elle a déjà dans d'autres pays comme les États-Unis et le Canada.

- Les fonds de pension nommées sociétés d'investissement spécialisées en fonds de retraite (*Sociedades de Inversion Especializadas en Fondos para el Retiro* (SIEFORES)) sont les plus dynamiques parmi les investisseurs institutionnels au Mexique. Les sociétés d'investissements spécialisées dans les fonds de retraite sont chargées d'investir les cotisations de retraite et l'épargne volontaire accumulée par les salariés affiliés à l'Institut mexicain de sécurité sociale (IMSS). Ces fonds se sont fortement répandus à partir 1997, après que l'ancien système de sécurité social ait été réformé. Ce nouveau

système, à la différence de l'ancien, opère à travers des comptes individuels de pension (AFORES) gérés par des gestionnaires privés en concurrence pour attirer la plus grande part des fonds. Il s'agit souvent de filiales de grands groupes financiers. Toutefois, la loi du système mexicain des pensions interdit qu'une seule AFORE occupe plus de 20 % du marché.

Malgré l'importance accrue des AFORES au cours des dernières années, il reste des modifications à apporter au niveau législatif, afin d'inclure les travailleurs du secteur informel, de même que les salariés du secteur public qui ont leur propre système de pensions.

- Les sociétés d'investissements au Mexique datent de 1950, mais elles se sont surtout développées dans les années 1980 et 1990, grâce au processus de libéralisation financière. Les sociétés d'investissements, à la différence des fonds de pension, cherchent à attirer davantage les investissements à court terme, en agissant comme des fonds du marché monétaire américain. La plupart de ces sociétés font partie des grands groupes financiers, et leur cadre régulateur se trouve sous la responsabilité de la CNBV. La Banque centrale surveille les opérations réalisées par celles-ci, et la Bourse du Mexique joue un rôle de conseiller.
- Les sociétés d'assurances font également partie des investisseurs institutionnels. Depuis 1997, les sociétés d'assurances ont bénéficié des réformes du système de sécurité social, à tel point qu'une partie des contributions obligatoires (2,5 % des salaires) est aux prestations des accidents du travail et à l'assurance-vie. Malgré sa forte croissance, la participation des sociétés d'assurances générales reste à un niveau très bas, comparé à celui des autres pays de l'OCDE.

De son côté, les firmes de courtage sont des intermédiaires financiers sur le marché des valeurs mobilières. Elles sont régulées par la loi du marché des changes et des valeurs mobilières et peuvent emprunter ou recueillir les dépôts des investisseurs, pour réaliser des transactions de titres. Elles peuvent aussi recevoir des crédits des banques pour réaliser certaines transactions telles que : financer des positions prises vers des opérations internationales d'arbitrage ; financer des positions prises pour définir leur portefeuille de couverture ; financer l'acquisition de titres à négocier pour leur propre compte. Ces intermédiaires financiers sont surveillés par le ministère des Finances et la Commission national des banques et valeurs mobilières (CNBV).

2.4.3 Les agences de soutien

D'une part, nous avons les agences d'évaluation créditrices, comme agences de soutien, qui certifient le degré de risque et la qualité des titres de dette émis par d'autres entreprises. Une même entreprise peut recevoir plusieurs indices d'évaluation pour différents instruments de dette. Au Mexique il existe quatre agences autorisées par la CNBV : la Calificadores de valores S. A. de C. V. ; la Clasificadora de riesgos S. A. de C. V. ; la Dictaminadora de valores S. A. de C. V. et la Duff and Phelps du Mexique S. A. de C. V.

D'autre part, la Bourse du Mexique est l'endroit où sont réalisées toutes les transactions et opérations des valeurs mobilières. Elle a pour objectif principal d'offrir tous les services permettant la commercialisation des valeurs mobilières. Présentement, il y a environ 700 entreprises cotées en Bourse.

2.4.4 Les groupes financiers

Les réformes qu'a connu le système financier mexicain depuis les années 1980 ont encouragé la formation de groupes financiers autour d'une banque commerciale

regroupant plusieurs domaines d'activités financières, afin qu'elle fournisse des services plus efficaces au public. Un peu comme au Canada avec la modification de la loi des banques, les banques commerciales ont absorbé, à travers les groupes financiers, d'autres institutions financières, telles que : des compagnies d'assurances, des sociétés d'investissements, des firmes de courtage, entre autres, comme nous pouvons le constater au tableau 2.2. Parmi les quinze principaux groupes financiers au Mexique, nous trouvons six d'origine américaine contre cinq d'origine mexicaine. Sur le plan comptable, chacune de ces institutions reste autonome, même lorsqu'elle appartient au même groupe financier.

Dans ce chapitre nous avons vu comment le Mexique a ouvert son économie au marché international, a redéfini le rôle de l'État dans l'activité économique et a effectué des changements structurels très importants dans son système financier. Une fois que nous avons présenté les différents changements légaux et institutionnels, il ne nous reste qu'à analyser les conséquences et les résultats du processus de libéralisation de l'économie mexicaine vingt ans après.

Tableau 2.2 Principaux groupes financiers au Mexique

<i>Groupes financiers</i>	<i>Banques à charte</i>	<i>Entreprises de factorage</i>	<i>Entreprises de location</i>	<i>Bureaux de devises</i>	<i>Firmes de courtage</i>	<i>Sociétés d'assurance</i>	<i>Fonds de pensions</i>	<i>Sociétés d'investissement</i>
AFIRME G.F. S.A. de C.V.	Banca Afirme	Factoraje Afirme	Arrendadora Afirme		Valores Afirme	Seguros Afirme		
GE CAPITAL G.F. S.A. de C.V.	GE Capital Bank	GE Capital Factoring	GE Capital Leasing					
G.F. BANAMEX S.A. de C.V.	Banco Nacional de México		Arrendadora Banamex		Casa de Bolsa Banamex	Seguros Banamex		Impulsora de fondos Banamex
G.F. BANK OF AMERICA S.A. de C.V.	Bank of America México				Bank of America Securities			Bank of America asset management

Tableau 2.2 (suite)

<i>Groupes financiers</i>	<i>Banques à charte</i>	<i>Entreprises de factorage</i>	<i>Entreprises de location</i>	<i>Bureaux de devises</i>	<i>Firmes de courtage</i>	<i>Sociétés d'assurance</i>	<i>Fonds de pensions</i>	<i>Sociétés d'investissement</i>
G.F. BANORTE S.A. de C.V.	Banco Mercantil del Norte y Banco del Centro	Factor Banorte	Arrendadora Banorte		Casa de Bolsa Banorte	Seguros Banorte Generali	Pensiones Banorte	
G.F. BBVA BANCOMER S.A. de C.V.	BBVA Bancomer				Casa de Bolsa BBVA Bancomer	Seguros Bancomer	Pensiones Bancomer	BBVA Bancomer Gestion
G.F. CREDIT SUISSE FIRST BOSTON S.A. de C.V.	Banco Credit Suisse First Boston				Casa de Bolsa First Boston			
G.F. HSBC S.A. de C.V.	HSBC México				HSBC Casa de Bolsa	HSBC Seguros	HSBC Afore	HSBC Operadora de Fondos

Tableau 2.2 (suite)

<i>Groupes financiers</i>	<i>Banques à charte</i>	<i>Entreprises de factorage</i>	<i>Entreprise de location</i>	<i>Bureaux de devises</i>	<i>Firmes de courtage</i>	<i>Sociétés d'assurance</i>	<i>Fonds de pensions</i>	<i>Sociétés d'investissement</i>
G.F. INBURSA S.A de C.V	Banco Inbursa		Arrendadora Financiera Inbursa		Inversora Bursátil	Seguros Inbursa	Pensiones Inbursa	Operadora de Sociedades de Inversión
G.F. SANTANDER SERFIN S.A de C.V	Banco Santander Serfin				Casa de Bolsa Santander Serfin	Seguros Santander Serfin		Gestion Santander México
G.F SCOTIABANK INVERLAT S.A de C.V	Scotiabank Inverlat				Scotia Inverlat Casa de Bolsa			Scotia Fondos

Tableau 2.2 (suite)

<i>Groupes financiers</i>	<i>Banques à charte</i>	<i>Entreprises de factorage</i>	<i>Entreprise de location</i>	<i>Bureaux de devises</i>	<i>Firmes de courtage</i>	<i>Sociétés d'assurance</i>	<i>Fonds de pensions</i>	<i>Sociétés d'investissement</i>
ING. G.F. MÉXICO S.A. de C.V	ING Banco				ING Casa de Bolsa		ING Afore	ING Investment Management
INVEX G.F. S.A. de C.V	Banco Invex				Invex Casa de Bolsa			Invex Operadora
IXE G.F S.A de C.V	IXE Banco		IXE Arrendadora		IXE Casa de Bolsa			IXE Fondos
J.P. MORGAN G.F. S.A. de C.V.	Banco J.P. Morgan				J.P. Morgan Casa de Bolsa			

* G.F. (grupo financiero).

Source : CNBV (2004, 9).

CHAPITRE III

CONSÉQUENCES : CRISES ET INSTABILITÉ

Dans les deux dernières décennies, la globalisation financière s'est développée dans un contexte de forte instabilité auquel elle a elle-même largement contribué. Non seulement l'activité bancaire est devenue essentiellement transnationale, échappant ainsi au contrôle d'une réglementation strictement nationale, mais le système monétaire international a connu un phénomène de concentration. Guttman pense que (2004 : 58) l'innovation financière galopante a modifié la nature même de l'instabilité financière, la dotant d'un potentiel de contagion à travers le monde et les différents types de marchés financiers. C'est pour cela que la globalisation de la finance rend inéluctable une gestion internationale de la crise.

Les crises financières induites par la libéralisation économique dans les pays en développement ont été nombreuses. La première de ce style a éclaté au Mexique à la fin de 1994 et concernait la dette publique à court terme. Ensuite, la crise des pays asiatiques émergents a débuté en Thaïlande en juillet 1997 et atteint d'autres pays dans l'ensemble de la région de la mi-octobre à la fin décembre de la même année (Aglietta, 1999b : 9). La Russie et le Brésil n'ont pas pu s'échapper à cette vague d'instabilité et ont été touchés successivement par une crise en 1998. Même le Canada à l'été 1998 a vu sa monnaie atteindre des niveaux record, à la baisse, face au dollar américain et à l'Euro.

Ces crises monétaires et financières sont des crises de liquidité et non de solvabilité comme dans les années 1980. Les crises des pays émergents présentent des caractéristiques plus spécifiques. D'après Dehove (2004 : 44), elles sont plus récurrentes et plus contagieuses, elles sont associées à un brutal mouvement de flux et reflux des capitaux étrangers.

Dans ce chapitre, nous présenterons les leçons tirées de la crise mexicaine. Ainsi que les causes et effets sur l'économie mexicaine du processus de libéralisation financière.

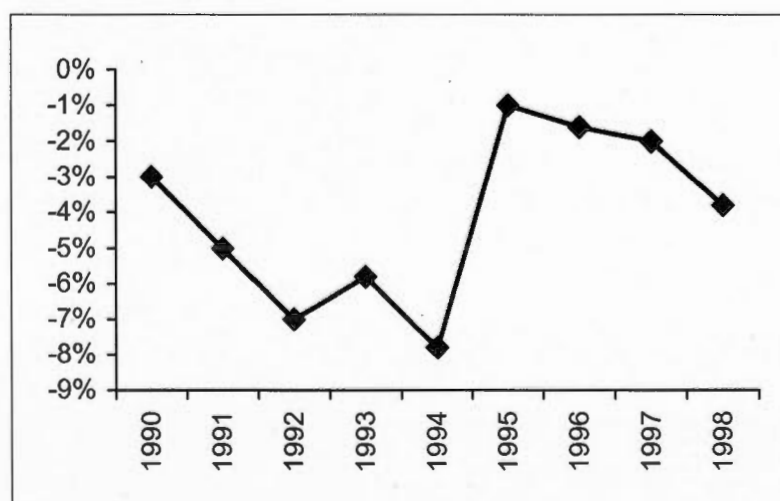
3.1 La crise mexicaine

En décembre 1994, la crise financière mexicaine explose. Jamais le pays a connu autant de faillites en très peu de temps : les revenus ont chuté, plus d'un million de personnes s'ajoutèrent aux chômeurs, et la classe moyenne fut sans doute la plus affectée. Beaucoup doivent opérer de changements draconiens dans leur vie, du jour au lendemain. Il est difficile de déterminer l'impact de l'Accord de libre-échange nord américain, en vigueur depuis près d'un an à cette époque, sur le déclenchement de la crise. Bulmer (1994 : 45) pense qu'il l'a accéléré en raison de l'arrivée massive de fonds de pension et d'investissement, essentiellement américains placés à court terme. Mais aussi, en raison de l'augmentation de l'endettement bancaire à court terme, déstabilisant une économie très fragile.

La crise politique accentua la crise économique et financière. C'est d'abord, l'assassinat du candidat à l'élection présidentielle, Luis Donaldo Colosio en mars 1994 qui devait succéder au Président Carlos Salinas de Gortari. Puis, le mouvement rebelle de l'*Ejército Zapatista de Liberación Nacional* (EZLN du commandant Marcos) au Chiapas qui est un des États le plus pauvres du pays.

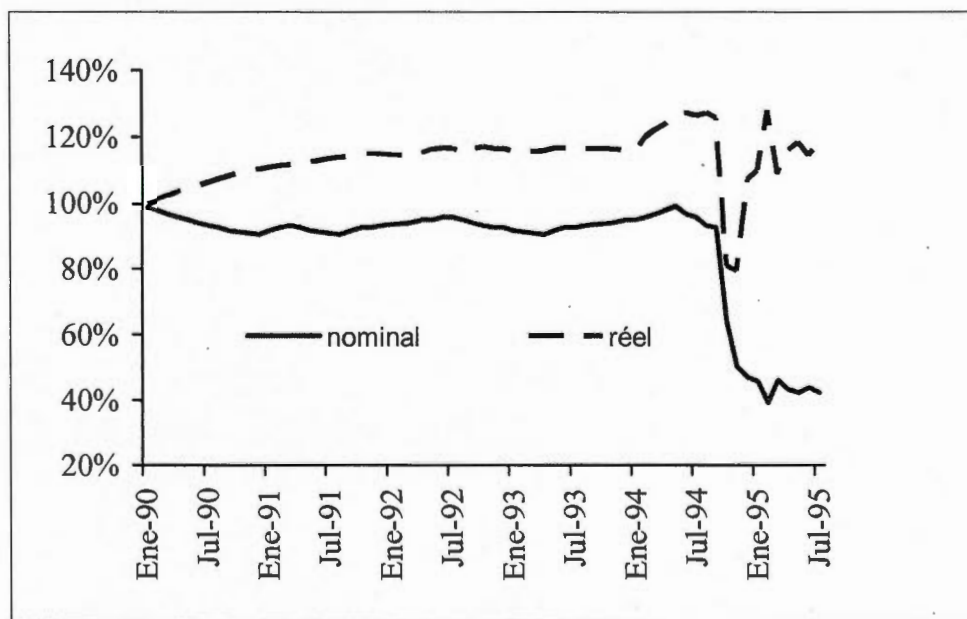
3.1.1 Causes

Plusieurs facteurs sont évoqués pour expliquer le déclenchement de la crise. En premier lieu, depuis que le Mexique a commencé son processus de libéralisation, il était devenu une destination pour les fonds mutuels et autres investisseurs financiers étrangers qui étaient attirés par des taux d'intérêts plus élevés que ceux présents aux États-Unis, de même que par les perspectives de croissance offertes par l'entrée en vigueur de l'ALENA (Hale, 1994 : 56). La contrepartie d'une telle entrée massive de capitaux était un creusement du déficit de la balance courante (voir graphique 3.1) qui indiquait qu'il fallait faire un ajustement macroéconomique. La politique à ce moment là aurait été de dévaluer le peso, mais celui-ci est maintenu par un gouvernement qui craignait de diminuer le pouvoir d'achat de ses citoyens. Au Mexique, la dévaluation sanctionne un échec politique. Comme l'a dit l'ancien président José Lopez Portillo en 1982 « un président qui dévalue est un président dévalué ».



Graphique 3.1 : Variations du solde du compte courant (% PIB).

Bien que le régime de taux de change fixe ait généralement tendance à devenir insoutenable, aucune règle précise ne permet de dire quand il faut renoncer. Il est clair que la décision doit être prise avant que le taux de change ne devienne surévalué au point d'amplifier les risques d'une attaque spéculative (OCDE, 1999 : 11). En l'absence de critères précis permettant d'identifier un taux de change surévalué, les décideurs doivent discerner à quel moment abandonner une parité fixe. L'expérience mexicaine montre que le gouvernement a maintenu un taux de change fixe plus longtemps que cela n'était nécessaire. L'inversion des flux de capitaux vers le Mexique a eu lieu lorsque le taux de change effectif réel avait augmenté de 25 pour cent entre 1990 et 1994 (voir graphique 3.2).

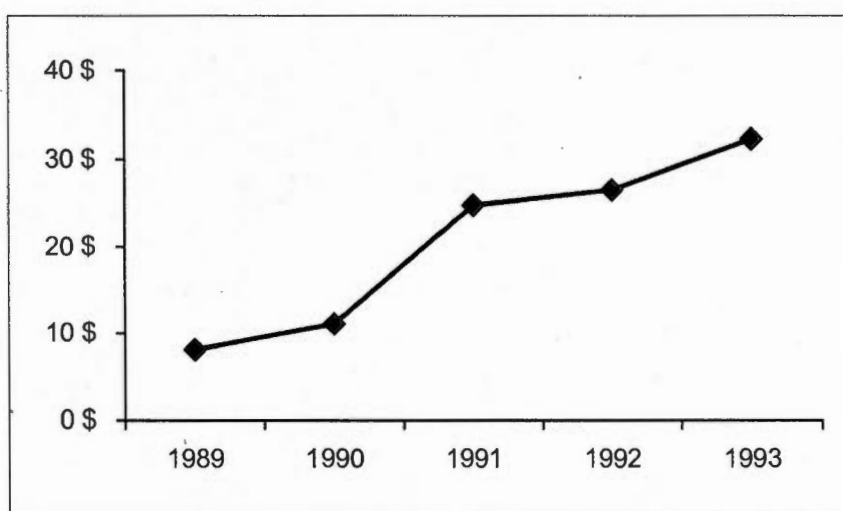


Graphique 3.2 : Taux de change réel et nominal⁴ (Janvier 1990 = 100).

Le président Carlos Salinas de Gortari aurait pu ralentir le rythme des changements économiques et financiers, mais cela mettait en péril la confiance du gouvernement américain et fragilisait le parti politique au pouvoir (*Partido*

⁴ Le taux de change nominal est le nombre d'unités de monnaie locale par rapport à un dollar des États-Unis (OCDE, 1999 : 12).

Revolucionario Institucional (PRI)), en pleine année électorale. Entre 1989 et 1993 les réserves de change passent de 5 milliards à 29 milliards de dollars (voir graphique 3.3), rendant l'économie très liquide et déclenchant des vagues d'euphorie. Les entrées des capitaux se sont substituées à une épargne intérieure qui s'est effondrée dans le secteur privé en finançant la consommation des classes sociales aisées (Bourguignon *et al*, 1994 : 26).



Graphique 3.3 : Réserves de change (milliards de US dollars).

En deuxième lieu, la transition présidentielle a provoqué une fuite de capitaux et des pressions fortes sur le peso. Les rumeurs de dévaluation provoquèrent une forte spéculation sur les bons du Trésor indexés sur le dollar américain (tesobonos) et leurs détenteurs les vendirent brutalement et massivement, craignant un défaut de l'État mexicain (Dehove, 2004 : 48).

D'après Bonturi (2002 : 89) cette crise apparaît comme la première d'une nouvelle espèce. Michel Aglietta la nomme *crise de deuxième génération*. Les crises de première génération regroupent les crises d'endettement souverain des années quatre-vingts. Les crises de deuxième génération sont les crises dites *auto-réalisatrices* parce qu'elles ne sont pas déterminées par l'anticipation de

l'insolvabilité d'un gouvernement à partir de l'observation des variables macroéconomiques. Le fondement de ces crises repose sur le jugement porté par les spéculateurs sur le coût de la défense du taux de change contre une attaque spéculative (Aglietta, 1999b : 8). Dans ce type de crise, l'incertitude sur la date de l'attaque est déterminante. La question importante était la liquidité que les autorités mexicaines pourraient rassembler dans le déroulement de la crise. Il s'agit d'une crise de liquidité découlant de la spéculation.

Troisièmement, une autre cause de cette crise était la fragilité financière de l'endettement privé. C'est-à-dire qu'il y a eu sous-évaluation du risque dû à l'impossibilité pour les contreparties de prendre en compte les externalités liées au risque de crédit et l'impossibilité de percevoir la corrélation entre les risques avant que la crise se déclenche.

Par exemple, les créanciers internationaux prenaient les réserves de change comme un indicateur de la capacité des autorités mexicaines à jouer le rôle de prêteur en dernier recours auprès des entreprises et des banques locales endettées vis-à-vis de l'étranger (OCDE, 2002 : 14). Aussi longtemps que les réserves de change sont supérieures à la dette extérieure à court terme, chacun des créanciers penserait que ses actifs seront protégés. Dans le cas contraire, chaque créancier aura des bonnes raisons pour retirer ses fonds aussi vite qu'il pourra.

Au milieu de 1994, les réserves de change au Mexique ne représentaient que 60% de la dette extérieure à court terme⁵. Ceci a sans doute déclenché une panique financière entraînant des sorties massives de capitaux, d'autant plus que les informations financières disponibles étaient insuffisantes. Il est important de souligner à cet égard que des données fiables étaient peu ou pas disponibles.

⁵ La dette à court terme est définie comme la somme des avoirs de toutes les banques déclarantes auprès de la Banque de règlements internationaux dont la maturité est inférieure ou égale à un an (BRI, 2003).

Dans son discours officiel de fin de mandat, Carlos Salinas de Gortari, réfute toutes les accusations de rétention d'informations, arguant que Miguel Mancera, gouverneur de la Banque centrale, et Pedro Aspe⁶, ministre de Finances et Jaime Serra Puche, ministre de Commerce extérieur, faisaient partie de son gouvernement et en conséquences connaissaient parfaitement les opérations réalisées durant son mandat (Valenzuela, 1999 : 12).

Lorsque la crise mexicaine a éclaté en décembre 1994, les investisseurs et opérateurs financiers ne disposaient, en matière de statistiques officielles sur l'état des réserves mexicaines, que des chiffres du mois de juin précédent.

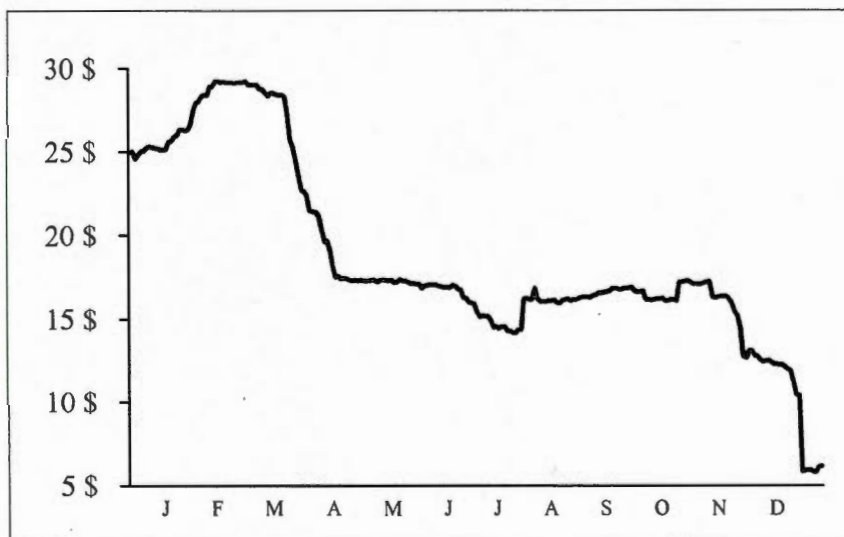
3.1.2 Effets

La conjoncture était loin d'être stable de sorte que plusieurs investisseurs commencèrent à retirer leurs fonds. Le gouvernement rencontre alors plus de difficultés à maintenir la valeur du peso, d'autant que la Réserve Fédérale commence de son côté à remonter ses taux d'intérêt et que les réserves mexicaines baissent rapidement.

La dévaluation arrive mais un peu tard. Le 20 décembre 1994, le ministre de Finances, se résout à dévaluer le peso de 15% (Martinez, 2000 : 96). La réaction de panique des banquiers mexicains qui achètent des dollars laisse la Banque centrale avec des réserves insuffisantes pour assumer ses obligations à court terme (voir graphique 3.4). Le taux d'intérêt à court terme va augmenter, passant de 15% au premier décembre 1994 à 110% en mars 1995, mettant des milliers des personnes dans l'incapacité de rembourser leurs dettes. La crise de change est une crise de

⁶ Pedro Aspe était titulaire d'un doctorat du MIT tandis que Jaime Serra Puche était diplômé d'un doctorat de l'Université de Yale.

liquidité dans un contexte de globalisation financière. La crise sera amplifiée par l'échéance de bons du Trésor mexicains. En effet, plus de 13 milliards de dollars arrivent à échéance dans les premiers mois de 1995.



Graphique 3.4 : Réserves de change en 1994 (milliards de US dollars).

L'effondrement du peso et la crise économique au Mexique menace de se répandre dans d'autres pays d'Amérique latine et de déstabiliser le reste du continent. Les autorités mexicaines, américaines et internationales ont dû arrêter la contagion. Pour sauvegarder un équilibre financier déjà précaire, le gouvernement américain intervient d'urgence dans le processus de sauvetage économique. Le 21 janvier 1995, le président Clinton propose quarante milliards de dollars sous forme de prêts-garanties, au cas où le Mexique manquerait à ses engagements financiers, les acheteurs de pétrole mexicain verseraient leurs paiements directement à la Réserve Fédérale américaine. Malgré ces arguments le Congrès américain, à majorité républicaine, refuse de voter sur le projet.

Il faut donc trouver d'autres fonds. Les négociations menées avec les autorités monétaires internationales, le Fonds monétaire international en particulier, viennent

compléter le plan de sauvetage. Le président Clinton, afin de préserver les bonnes relations avec le nouveau président Ernesto Zedillo, offre 20 milliards de dollars de crédits, et le Congrès américain n'est pas d'accord non plus. Des nombreux pays européens (la Belgique, l'Allemagne, les Pays-Bas, la Norvège, la Suisse et la Grande-Bretagne) montrent leur mécontentement aussi (OCDE, 1999 : 22). Ce n'était que lors du sommet du G-7 en février 1995, que les ministres européens des Finances soutiendront l'initiative des États-Unis. A l'issue de cette négociation, le président Clinton annonce le plan de sauvetage définitif. Au total près de 50 milliards de dollars américains seront prêtés au gouvernement mexicain. De cette somme, plus de 20 milliards seront avancés par le gouvernement américain, 18 milliards par le Fonds monétaire international et 10 milliards par le G-7 à travers la Banque des règlements internationaux (BRI).

L'intervention des États-Unis et de la communauté internationale a été justifiée par le risque de contagion à l'ensemble des marchés émergents. L'ampleur de ce plan de sauvetage tient à des considérations politiques. Le président mexicain Ernesto Zedillo s'est engagé à renforcer le libre-échange et à libéraliser encore plus le commerce avec les États-Unis.

Mais, selon Orléan (1999 : 45) il y a une autre explication de l'intervention rapide des États-Unis et de la communauté internationale. Le plan d'aide s'explique par l'arrivée en force d'investisseurs institutionnels, c'est-à-dire les fonds de pension nord-américains. Ces investisseurs institutionnels y ont eu une forte responsabilité à cause de la façon de diriger leurs comportements dans les circonstances de la crise. Par exemple, ils furent toujours en forte concurrence pour attirer plus d'épargnants, ils répondirent de manière similaire aux signaux des marchés et ils se sont retirés du marché mexicain lorsqu'il est devenu illiquide. Dans ces conditions, la crise frappa les retraités et les salariés américains qui avaient placé leurs épargnes dans ces fonds de pension. Donc, il fallait en réduire l'impact avec un plan de sauvetage urgent.

3.1.3 Bilan

Facilités par l'Accord de libre-échange nord-américain et la dévaluation du peso, les exportations mexicaines affluent vers les États-Unis et les devises qu'elles rapportent permettent de rembourser le prêt à la fin 1996, avant l'échéance, mais au prix d'un taux de chômage record en 1995 (Valenzuela, 1999 : 78). Officiellement, le taux de chômage était d'environ 7%, mais il convient de préciser que les autorités mexicaines considèrent comme ayant un emploi toute personne ne travaillant que quelques heures par semaine, même si elle ne peut en vivre. Le taux de revenus insuffisants atteignait 17% pour la seule ville de Mexico.

Dans une économie où l'épargne des travailleurs est quasiment nulle et où le gouvernement n'offre aucun type de support aux chômeurs, très peu de travailleurs peuvent se permettre de rester sans revenu. C'est pourquoi ceux qui ont été renvoyés sont obligés d'accepter n'importe quel travail disponible. Et cela, peu importe le salaire et les conditions de travail. Mais selon le gouvernement, le taux de chômage au Mexique semble être relativement bas, ce qui cache un problème : la précarité de l'emploi. C'est-à-dire, l'insuffisance de revenus ou la nécessité de travailler de longues journées pour obtenir des revenus suffisants (Nuñez, 1999 : 34).

Après une période d'optimisme de la part des investisseurs envers les capacités des économies émergentes comme le Mexique, grâce aux investissements étrangers consentis, nous nous questionnons le coût économique et social de ces flux massifs de capitaux. Ce qui fait que les pays en voie de développement et, en particulier le Mexique, soient contraints d'assumer des coûts liés à un statut inférieur qui attise leur manque de crédibilité sur les marchés internationaux et inclues les institutions internationales.

Dans ce sens, le Fonds monétaire international joue un rôle très important. Il est censé surveiller la situation macroéconomique de chaque pays récipiendaire. Si un pays ne répond pas à certains critères minimaux, le FMI suspend son aide et c'est probable que d'autres créanciers l'imitent. Le FMI estime que le pays à qui il verse de l'argent a l'obligation de lui soumettre tout ce qui pouvait avoir un rapport avec le prêt. Pour le cas du Mexique, le FMI voulait que l'économie mexicaine ouvre son marché financier à la concurrence internationale. Mais les banques mexicaines ne peuvent pas être comparées aux grandes institutions financières américaines. Quand les grandes institutions financières mondiales entrent dans un pays quelconque, elles peuvent écraser la concurrence intérieure. Et si elles enlèvent des affaires aux banques locales dans un pays comme le Mexique, elles seront plus incitées à consentir des prêts aux grandes multinationales et moins aux petites entreprises nationales (Stiglitz, 2002 : 65).

Pour le Fonds monétaire international le processus de libéralisation était une fin en soi. Il voulait plus qu'une simple ouverture du système bancaire mexicain à la concurrence internationale, donc américaine. Il voulait aussi que le taux d'intérêt soit déterminé par le marché international. Et comme nous l'avons vu le taux d'intérêt n'avaient pas diminué mais augmenté comme rempart à l'instabilité des flux de capitaux.

C'était la première fois qu'une crise dans un pays frappait en cascade des pays qui n'étaient pas particulièrement reliés au pays en cause. L'Argentine, le Brésil, le Chili et les Philippines seront tous affectés au lendemain de la chute du peso mexicain (Romero, 1998 ; 13). Ainsi, l'effondrement financier au Mexique alimente l'inquiétude des investisseurs face à ce type d'investissement ailleurs dans le monde. Parallèlement, face à ces mouvements brusques de capitaux, le gouvernement mexicain cherchera désormais à se protéger en offrant plus d'informations ou de garanties aux investisseurs internationaux.

La crise mexicaine a été à l'origine d'une littérature considérable tentant de débrouiller les causes et les conséquences. Elle a mis en évidence la nécessité de surveiller davantage le volume de la dette mais surtout sa structure. Aussi, elle a souligné la forte présence de la dette à court terme dans les marchés émergents. Et le manque de prudence dans le processus de libéralisation financière.

3.2 L'économie mexicaine aujourd'hui

Aussi rapide qu'ait été la reprise après la crise, dix ans plus tard, la séquelle la plus notoire est l'état du secteur bancaire à l'heure actuelle. Tout d'abord, au-delà de 90% du secteur est maintenant entre les mains d'institutions étrangères, principalement du capital américain. En effet, pour attirer le capital après la crise, le gouvernement mexicain a permis finalement l'achat total des banques nationales, tel que nous l'avons vu dans le deuxième chapitre avec la formation des groupes financiers.

Le *Fondo Bancario de Protección al Ahorro* (FOBAROA), une institution fédérale créée pour protéger les dépôts des consommateurs, assumait rapidement tous les prêts jugés irrécouvrables à la suite de la dépréciation, afin de prévenir une panique bancaire. Or, depuis la privatisation du secteur bancaire, plusieurs banques s'étaient prêtées à des transactions considérées comme « irrégulières » (par exemple, les prêts faits sans garanties par les nouveaux propriétaires de banques à des membres de leur entourage). Le pourcentage des prêts insolubles a quadruplé entre 1990 et 1994, ces transactions se sont chiffrées à 4,5 milliards de USD (Martinez, 2000 : 36). Et même si une grande partie de la population mexicaine s'opposait au remboursement de ces prêts, le gouvernement continua de compenser les banques.

Outre le coût élevé de l'assainissement bancaire, le secteur bancaire continue de recevoir des renflouements réguliers du gouvernement. Ce qui fait que les banques

aient moins besoin de vivre de leur émission de crédit, en diminuant ce dernier au secteur privé. Cette situation nuit surtout aux petites et moyennes entreprises qui, n'ayant pas accès aux marchés internationaux, sont contraintes de se faire financer par les banques nationales. Or la réticence de ces banques à prêter rend les emprunts des petites et moyennes entreprises difficiles et coûteux. Elle contribue ainsi à élargir l'écart entre les entreprises et industries qui ont accès au marché international et celles qui n'y ont pas accès.

Le nouveau cadre juridique relatif aux garanties bancaires pour la création d'entreprises devrait contribuer à la réduction des coûts de financement, mais en raison des difficultés qui persistent encore dans la récupération des actifs auprès des créanciers non performants, les banques sont réticentes à prêter aux petites entreprises. Même les nouvelles entreprises novatrices utilisant une technologie de pointe font ainsi l'objet d'une discrimination. C'est pour cela que la plus part des entreprises nouvellement créées sont des entreprises individuelles ou familiales qui fonctionnent par leurs propres moyens.

Les changements normatifs et institutionnels qui ont été faits à l'économie mexicaine ont affecté les conditions de vie et de travail des mexicains tel que : la hausse du chômage, le creusement des inégalités sociales et la baisse des revenus réels. Le niveau de vie de sa population est encore très loin de la moyenne de l'OCDE et la pauvreté reste encore répandue. Selon la Banque mondiale, 45 millions des 100 millions de mexicains vivent dans la pauvreté. Cette situation est caractérisée par de profondes inégalités sociales comme nous pouvons le constater dans le tableau 3.5 où le décile I correspond aux plus pauvres et le décile X aux plus riches.

C'est-à-dire, 10% des familles disposent de 38,6% des revenus en 2005, tandis que 50% des familles les plus pauvres ne possèdent que 18,1% de la richesse nationale. Parmi ces familles, 30% vivent sous le seuil de pauvreté, c'est-à-dire qu'elles ont un revenu inférieur au salaire minimum (43,5 pesos mexicains=5 dollars par jour).

TABLEAU 3.5 : DISTRIBUTION DE LA RICHESSE PAR DÉCILES		
	1998	2004
TOTAL	100,0	100,0
I	1,7	1,5
II	2,9	2,7
III	3,9	3,6
IV	4,9	4,6
V	6,1	5,7
VI	7,5	7,1
VII	9,2	8,9
VIII	11,8	11,3
IX	16,4	16,0
X	35,6	38,6

Source : OCDE, 2005.

La première cause du retard persistant du Mexique est le faible niveau de la productivité de la main d'œuvre. Le secteur productif reste caractérisé par une structure contradictoire. D'un côté, un secteur à l'exportation dynamique composé de grandes entreprises transnationales ayant un accès facile aux financements. D'autre côté, un secteur orienté vers le marché intérieur composé d'entreprises moyennes et très petites, qui souffrent de contraintes financières, aggravées depuis

la crise bancaire, ainsi que de l'insuffisance de l'infrastructure. C'est-à-dire, une économie à deux vitesses.

Du point de vue géographique, la richesse est aussi répartie très inégalement à travers le pays. La ville-état de Mexico est le centre économique et politique du pays. Au nord, les emplois créés ont été principalement dans le secteur de la *maquila*. Ces dernières sont des usines d'assemblage industriel sous-traitantes des firmes principalement américaines. Au sud, les États de Guerrero, Chiapas et Oaxaca sont les plus pauvres du pays et sont très en retard au niveau du développement par rapport au centre et au nord. La plupart de ces régions restent très rurales et leur seule source de revenu est le tourisme.

Un des grands arguments en faveur de l'Accord de libre-échange nord-américain était que la création des emplois au Mexique réduirait les flux migratoires vers les États-Unis. A cause du creusement entre riches et pauvres, grandes entreprises et petites entreprises familiales, régions ouvertes à la globalisation (Nord) et zones isolées (Sud), la migration vers les États-Unis a passé de 4,7 millions des mexicains en 1990 à 8,6 millions en 2000, selon le Ministère d'affaires étrangères du Mexique.

Après l'ALENA, les échanges commerciaux entre le Mexique et les États-Unis ont été très dynamiques. Il est aujourd'hui plus dépendant de l'économie américaine qu'il l'était avant. Il réalise 87% de ses exportations et 74% de ses importations avec les États-Unis. Les premières sont passées de 35 886 millions de dollars en 1993 à 98 440 millions de dollars en 2000. Cette relation économique étroite s'est traduite, dans les Etats frontaliers du nord du Mexique, par l'expansion des « maquiladoras ».

Des réformes majeures de l'éducation, du marché de travail, du secteur de l'électricité et des autres industries publiques restent à faire pour contribuer véritablement au développement de l'économie mexicaine. Il est important que les réformes soient évaluées par les législateurs sur la base de leurs mérites intrinsèques et non sur la base d'intérêts politiques à court terme.

En synthétisant l'ensemble, l'effet des dernières crises financières a été plus difficile à prédire et plus facile à déclencher la contagion. En plus, nous avons vu avec la crise mexicaine que le recours à un taux de change fixe offre plus de possibilités aux spéculateurs de faire des profits en déstabilisant des économies fragiles. Par ailleurs, avec les crises récurrentes de la dernière décennie, le Fonds monétaire international a été amené à revoir sa défense inconditionnelle d'une politique d'ouverture des marchés financiers. Car avec les crises économiques il y a aussi des coûts sociaux très élevés à payer.

CONCLUSION

La globalisation des marchés financiers a permis une allocation plus efficace des capitaux pour les secteurs tournés vers l'exportation mais pas pour les petites et moyennes entreprises. Elle a ouvert la voie à l'expansion des investisseurs institutionnels, à la création des marchés dérivés et à des nouveaux instruments financiers. De même, elle a favorisé la croissance du volume d'affaires et la réduction des coûts d'opération. Toutefois, elle a accru l'incertitude et la possibilité de contagion des crises économiques dans les pays les plus faibles.

De plus, la mobilisation transfrontière des capitaux a rendu moins favorable l'exercice de la politique monétaire, le gouvernement mexicain étant obligé de s'engager dans la libéralisation de son économie, soit parce qu'il avait vu un avantage, soit par pression des autres gouvernements ou des institutions financières internationales. Les effets d'une libéralisation mal gérée ont pu déclencher une crise laissant des effets plus graves que ceux purement économiques.

A partir des années 80, le Mexique a commencé son processus de libéralisation économique en s'ouvrant au libre marché. Et pour cela il a dû suivre des changements dans son système financier. La combinaison des ces transformations et les facteurs propres de la politique mexicaine ont provoqué une montée des entrées de capitaux étrangers et une montée de crédit dans le secteur non productif qui a déclenché la crise de 1994-1995. Ceci, jumelé à une faible surveillance du système bancaire et à un manque de prudence dans le processus d'ouverture du marché financier ont approfondi le changement structurel. Le système financier n'était pas prêt à une ouverture aussi grande et non contrôlée.

Malgré ces réformes structurales d'orientation néolibérale, le chômage et la pauvreté restent encore problématiques dans tout le pays. Laissant une économie duale où d'une part se trouvent les élites qui profitent du développement économique et d'autre part une masse de pauvres qui restent en dehors de cette dynamique.

Comme résultat du processus de libéralisation financière nous pouvons tirer plusieurs conclusions. Premièrement, même que le système financier a suivi des transformations en concordance avec le système financier américain, il reste faible et plus vulnérable aux forces du marché. De même; le secteur bancaire ne peut pas faire face à son rôle de promoteur de crédit pour relancer la croissance économique. Deuxièmement, avec l'intégration du Mexique à l'Amérique du Nord, il y a eu une perte d'autonomie du système financier qui s'est traduit par le contrôle des banques nationales par les grands groupes financiers américains, contrairement au Canada. Troisièmement, la montée en puissance des investisseurs détenteurs des fonds de pension des salariés a provoqué un changement dans la gestion des entreprises et donc une nouvelle façon de financement qui n'assure pas que le pays aille dans le sens du développement.

Nous comprenons plus facilement cette situation quand nous constatons que la croissance de l'économie mexicaine n'arrive pas à se rapprocher des taux de croissance des pays de l'Organisation de coopération et développement économique et que le niveau de vie de la population loin d'être amélioré diminue au fur et à mesure que les inégalités sociales augmentent. Il reste des actions à faire sur le front de l'éducation ainsi que pour faciliter la création des entreprises et aider à son financement. Le Mexique a besoin de progrès quantitatifs sur tous ces fronts. Dans le cadre des débats relatifs aux diverses réformes, toutes les parties concernées devraient se focaliser sur des éléments objectifs et non sur des intérêts politiques étroits.

BIBLIOGRAPHIE

- AGLIETTA, Michel. (2000). « La globalisation financière », *L'économie mondiale*, La Découverte, coll. Repère.
- AGLIETTA, Michel. (1999a). « Réguler la globalisation financière », *L'économie mondiale*, La Découverte, coll. Repère.
- AGLIETTA, Michel. (1999b). « Fragilité financière, crises et enjeux du contrôle prudentiel », *Conférence annuelle sur le développement*. Paris.
- Banque des règlements internationaux. (2003). *Activité bancaire et financière internationale*, Rapport annuel. Bâle, juin.
- Banque du Mexique. (2003). *The role of institution building in the financial sector: the case of Mexico*. G-20 Finance Minister and Central Bank Governors Meeting.
- Banque du Mexique. (2002). *Implications of financial liberalization for the promotion and allocation of domestic saving: the case of Mexico*. 9th APEC Finance Minister Process.
- BATSCH, Laurent. (2002). *Le capitalisme financier*. Paris : La Découverte, coll. Repère.
- BONTURI, Marcos. (2002). «Challenges in the Mexican financial sector» OCDE: *Economic Department Working Paper* n° 339.
- BOURGUIGNON, F. CONXICOEUR, P. et SÉQUIER, P. (1994). « Marchés émergents d'actions : prévisibilités et incertitudes », *Revue d'économie financière* n° 30.
- BOURGUINAT, Henri. (1995). *La tyrannie des marchés*. Paris : Economica.
- BOYER, Robert. (2002). *La croissance début de siècle de l'octet au gène*. Paris : Albin Michel.
- BOYER, R. et Michel FREYSSINET. (2000). *Les modèles productifs*. Paris : La Découverte, coll. Repère.

- BULMER, Victor. Nikki CRASKE et M. SERRANO. (1994). *Mexico and the North American Free Trade Agreement*. New York: St. Martin's Press.
- CNBV. (2004). *Grupos Financieros*, Rapport Annuel. Mexique, décembre.
- DEBLOCK, Christian et Samia KAZI. (2001). *La dette extérieure des pays en développement*. Québec : Presses de l'Université du Québec à Montréal.
- DEHOVE, Mario. Robert BOYER et D. PLIHON (2005). « Les crises financières contemporaines : entre nouveauté et répétition ». *La lettre de la régulation*. n° 52, avril.
- EDEY, Malcolm et Ketil HVIDING. (1995). « Une évaluation de la réforme financière dans les pays de l'OCDE », *Revue économique de l'OCDE* n° 25.
- ÉLIE, Bernard. (2002). *Le régime monétaire canadien*. Canada : Les Presses de l'Université de Montréal.
- HALE, David. (1994). « Les marchés émergents et la transformation de l'économie mondiale », *Revue d'économie financière* n° 30.
- HARDT, Michael et Antonio NEGRI. (2002). *Imperio*. Argentina: Paidos.
- MARTINEZ, José L. (2000). « Management and resolution of banking crisis » *World Bank discussion paper* n° 413.
- MATHIS, Jean. (1998). *Marchés internationaux des capitaux*. Paris : Economica.
- MÉLONE, Henry-Pierre et Rémy CONTAMIN. (2002). « Les fusions et acquisitions bancaires en Europe : un enjeu de taille », *Crédit Agricole Flash Eco* #15.
- MIKDASHI, Zuhayr. (1998). *Les banques à l'ère de la mondialisation*. Paris : Economica.
- NUÑEZ, Héctor. (1996). « La gestión del ahorro y el financiamiento en México », *Gestión y Estrategia* N° 5.
- OCDE. (2005). « Étude économique du Mexique », *Perspectives économiques de l'OCDE* n° 77.
- OCDE. (2002). « Étude économique du Mexique : évaluations et recommandations », *Perspectives économique de l'OCDE*, n° 71.
- OCDE. (2001). *Investisseurs institutionnels*, Annuaire statistique. Paris.

- OCDE. (1999). «The recent experience with capital flows to emerging market economies», *Perspectives économiques de l'OCDE* n° 65.
- ORLÉAN, André. (1999). *Le pouvoir de la finance*. Paris : Éditions Odile Jacob.
- ORTIZ, Wadgymer. (1998). « Hacia un balance sexenal 1988-1994 », *Gestión y Estrategia* n° 11.
- PLIHON, Dominique *et al.* (2004). *Les désordres de la finance*. France : Universalis.
- PLIHON, Dominique. (2001). *Le nouveau capitalisme*. France : Flammarion.
- ROMERO, Carlos. (1998). « Competencia y regulación en el sector bancario de México después de la privatización », *Economía, Teoría y Práctica* n° 9.
- SHCP. (2002). *Programa Nacional de Desarrollo 2002-2006*. Secretaria de Hacienda y Crédito Público, México.
- SHCP. (1997). *Programa Nacional de Desarrollo 1997-2000*. Secretaria de Hacienda y Crédito Público, México.
- STIGLITZ, Joseph. (2003). *Quand le capitalisme perd la tête*. Paris : Fayard.
- STIGLITZ, Joseph. (2002). *La grande désillusion*. Paris : Fayard.
- VALENZUELA, José. (1999). *Explotación y despilfarro : análisis de la economía mexicana*. Mexique : Plaza y Valdés.